

Regards croisés, de l'Autorité des marchés financiers et du Laboratoire de psychologie sociale de l'Université d'Aix-Marseille, sur les techniques de commercialisation du trading spéculatif sur le forex et les options binaires¹

Dans son Rapport pour l'AMF, le Laboratoire de psychologie sociale de l'Université d'Aix-Marseille montre que la commercialisation du *trading* spéculatif repose sur l'utilisation de critères de persuasion comme la crédibilité des sociétés de *trading* et de leurs conseillers, et le recours à des techniques d'influence (engagement, réciprocité, preuve sociale, etc.).

Mis en œuvre dans les échanges entre les clients et leur conseiller, persuasion et influence conduisent les clients, bien souvent inexpérimentés et qui le demeurent malgré les soi-disant formations offertes par leur conseiller, à une totale dépendance face aux directives de leur interlocuteur.

Les « conseillers » recourent à plusieurs techniques d'engagement, de soumission librement consentie (i.e., pied-dans-la-porte, porte-au-nez, amorçage, mais-vous-êtes-libre-de) de normes sociales (réciprocité et preuve sociale), et de techniques de persuasion (caractéristiques de la source et du message) pour amener les clients à investir de manière progressive, tout en leur offrant des bonus ou des services durant les phases de trading. Bien que l'ensemble de ces méthodes, considérées souvent aussi comme des *nudges*², puissent être utilisées avec des intentions honorables ou pour de nobles causes (éducation, environnement, réduction de la fraude), elles sont également susceptibles d'être employées pour servir de mauvaises intentions, par exemple augmenter la probabilité qu'un client accepte d'investir toujours plus d'argent, notamment pour récupérer les sommes déjà investies et perdues.

Par ailleurs, les publicités sur le trading spéculatif intègrent des principes de persuasion que l'on retrouve dans tous les milieux publicitaires. Les caractéristiques de la source sont manipulées afin de la rendre crédible, attrayante, appréciable, et assimilable à la cible. La crédibilité de la source apparaît comme un élément fondamental, notamment parce que ces publicités s'adressent à des personnes inexpérimentées qui ne connaissent rien ou presque au trading spéculatif.

Or, la puissance d'Internet, les techniques commerciales et de communication observées, sont utilisées pour vendre des produits hautement risqués au grand public. Constatant des dégâts importants sur son bassin d'épargne, l'AMF a été le premier régulateur européen à se mobiliser face à ce phénomène.

Cette analyse fondée sur la **psychologie sociale** ouvre de nouveaux champs de réflexion pour le régulateur, tant sur le plan national qu'europpéen. En effet, les pratiques commerciales décrites dans le matériau fourni, au-delà d'être qualifiables de trompeuses, deviendraient par nature agressives lorsqu'elles sont utilisées pour vendre des produits hautement spéculatifs aux particuliers.

Certaines pistes de réflexion issues du rapport peuvent être citées ici à titre exploratoire :

- identifier et nommer de telles techniques pour mieux prévenir et **résister** aux techniques d'influence ;
- accroître l'**impact** de la communication de l'AMF auprès du grand public ;
- nourrir l'évolution de la **doctrine** de l'interdiction de la publicité sur ces produits ;
- développer une **vigilance** sur l'utilisation de la preuve sociale et de la règle de réciprocité dans les publicités pour des produits financiers complexes ou risqués destinés à des investisseurs particuliers ;
- utiliser les résultats de la recherche académique pour définir les critères propres aux techniques commerciales agressives, et qualifier ainsi plus aisément le **caractère déloyal** de certaines conduites ;
- **interdire** certaines pratiques commerciale, comme les **bonus**, pour la vente de produits hautement risqués ;
- s'interroger sur des mesures relatives aux politiques de cadeaux, dont la force d'incitation puissante, est contraire à la juste appréhension du produit et de son risque par le client.
- analyser à l'aune de ces travaux, l'**enchaînement Publicité, formulaire Internet, contact oral** par un conseiller, prémices d'un engrenage dangereux en cas d'intentions malhonnêtes. En tirer les conclusions.

Le moment est certainement opportun, avec MIFID2 et MIFIR, et notamment leurs dispositions de *Product Governance*, ou de *Product Intervention*, d'intégrer ces apports de la recherche académique dans les travaux de régulation, **voire interdire au niveau européen certaines pratiques commerciales comme les bonus**. Ils pourraient s'avérer également utiles, pour argumenter les faits et les griefs en **procédures de contrôles**. De manière plus globale, les réflexions qu'ils suscitent redisent combien un **contrôle de la commercialisation au plus proche du consommateur local**, est la clé de la réussite des politiques de protection de la clientèle.

¹ Rapport **Analyse des techniques de commercialisation du trading spéculatif sur le Forex et les options binaires au regard de la recherche sur la soumission librement consentie et les techniques de persuasion**, Lionel Rodrigues et Fabien Girandola (Aix-Marseille Université, LPS), janvier 2017

² Les *nudges* sont des leviers (« coup de pouce ») facilitant la réalisation d'un comportement (cf. Nudge. La méthode douce pour inspirer la bonne décision par Richard Thaler et Cass Sunstein, Vuibert, 2010).

Introduction

L'AMF s'est mobilisée depuis 2011 pour lutter contre l'offre au grand public du *trading* spéculatif sur le forex (*foreign exchange*)³ et sur les options binaires. L'utilisation d'Internet comme vecteur de démarchage a amplifié de manière considérable l'impact de ces offres sur ces marchés très spéculatifs. L'AMF a considéré très vite que ces produits n'étaient pas adaptés aux particuliers et a demandé au législateur d'introduire l'interdiction de la publicité sur les produits de *trading* spéculatif dans la loi. La loi du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite « loi Sapin 2 », est à ce titre une avancée importante.

Les nombreuses actions (mises en garde, prévention, blocage de sites...) semblent commencer à porter leurs fruits. Début 2017, les demandes adressées à l'AMF concernant le Forex et les options binaires représentent 30 % de l'ensemble des sollicitations de la plateforme d'information « Épargne Info Service », contre 40 % au début de 2016. Le nombre de demandes de médiations sur ces instruments a connu en 2016 une décroissance de 25 %. Ces chiffres restent cependant encore trop élevés et il est essentiel de poursuivre à la fois la prévention auprès du grand public et les actions de régulation pour freiner puis éradiquer ce fléau.

Tout au long de ce combat, l'AMF a observé combien certaines « techniques commerciales » ont contribué à l'expansion des dommages. Les populations touchées sont en effet très variées. Toutes les victimes semblent avoir été prises dans un engrenage qui ressemble à une emprise mentale. L'institution a souhaité compléter ses observations empiriques, par un apport de la recherche académique dans le champ de la psychologie sociale et tout particulièrement de l'école de la théorie de l'engagement et de la « soumission librement consentie ». Car il s'agit dorénavant de mieux comprendre et qualifier les techniques de commercialisation qui sont mises en œuvre par ces sociétés de *trading*.

Le Laboratoire de psychologie sociale de l'Université d'Aix-Marseille (AMU) a été sollicité pour sa spécialisation sur l'influence sociale ainsi que sur les techniques d'engagement et de communication persuasive. Fabien Girandola⁴, Professeur de psychologie sociale, est responsable de l'axe Influence sociale du laboratoire. Il est auteur de nombreux ouvrages sur l'influence sociale ainsi que sur les techniques de changement d'opinion et de comportements par la persuasion⁵. Lionel Rodrigues⁶, docteur en psychologie sociale, a travaillé avec lui sur le rapport demandé par l'AMF.

Après avoir rappelé le contexte de cette étude et les actions menées par l'AMF (I), il s'agira de croiser les regards entre recherche académique, textes légaux et réglementaires et observations empiriques (II) pour éclairer la réflexion du régulateur sur ces pratiques commerciales.

³ Marché international pour l'achat et la vente de devises

⁴ **Attitudes et comportements : comprendre et changer** par Fabien Girandola et Valérie Fointiat, PUG 2016
La dissonance cognitive Quand les actes changent les idées Sous la direction de Valérie Fointiat, Fabien Girandola, Patrick Gosling Année : 2013 Editeur Armand Colin

L'évocation de la liberté améliore-t-elle l'efficacité d'une formation ? par Isabelle Gillet Université de Bourgogne, Daniel Gilbert Université de Lorraine et Fabien Girandola Aix-Marseille Université, Les Cahiers Internationaux de Psychologie Sociale 2013/2 (Numéro 98)

Binding communication at the service of organ donations par Robert-Vincent Joule Laboratoire de psychologie sociale et Françoise Bernard Irsic-Crepcom, et Alain Geissler CHU Hôpital Nord et Fabien Girandola Laboratoire SPMS, et Séverine Halimi-Falkowicz Irsic-Crepcom, Revue internationale de psychologie sociale 2010/2 (Tome 23)

Soumission forcée, double soumission forcée et dynamique des représentations sociales par Elise Renard, Christine Bonardi, Nicolas Roussiau, Fabien Girandola Revue internationale de psychologie sociale 2007/2 (Tome 20)

⁵ Joule & Beauvois, Petit traité de manipulation à l'usage des honnêtes gens. Presses Universitaires de Grenoble, 2014
⁶ **Self-prophecies and cognitive dissonance: Habit, norms and justification of past behavior** par Lionel Rodrigues et Fabien Girandola. North American Journal of Psychology, 2017 (Vol. 19, No. 1, 65-86)

I. LE CONTEXTE DE CETTE ÉTUDE

Forte des différents constats qu'elle a pu dresser (I.1), l'AMF s'est fortement mobilisée depuis plusieurs années afin de dénoncer le danger que représentent, pour des particuliers, les produits hautement spéculatifs tels que le *trading* sur le forex ou les options binaires, et freiner ce fléau (I.2).

En ce début d'année 2017, il est à noter une relative décroissance des différents signaux d'alertes, qui encourage l'AMF à poursuivre son action.

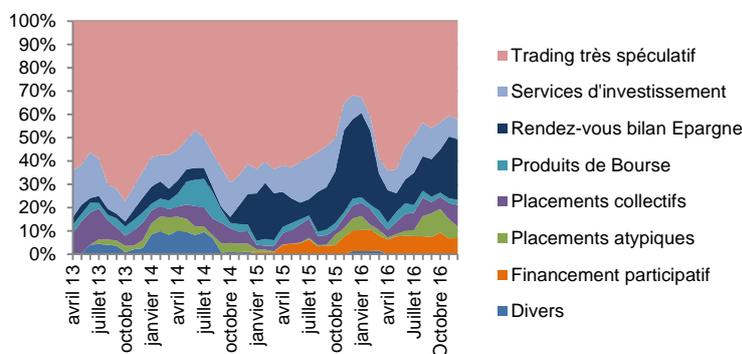
I.1 Les constats

I.1.1 De nombreuses publicités agressives ciblant le grand public

Dès 2011, les publicités alléchantes incitant les internautes à devenir *trader*, en particulier sur le marché des changes (le *forex*), ont été nombreuses sur internet. Souvent trompeuses, ces publicités séduisent un grand public peu familiarisé avec les marchés financiers par des promesses irréalistes de gains rapides et importants.

Le constat de la veille de l'AMF⁷ a été récurrent : ces dernières années, plus de la moitié des nouvelles publicités en ligne sur les produits d'investissement portaient sur des produits très spéculatifs, de type CFD⁸, forex, options binaires. Le relai par Internet de ces offres a conféré au phénomène un effet dévastateur.

Graphique 1 : Les nouvelles publicités sur Internet pour les produits et services d'investissement, de 2013 à 2016

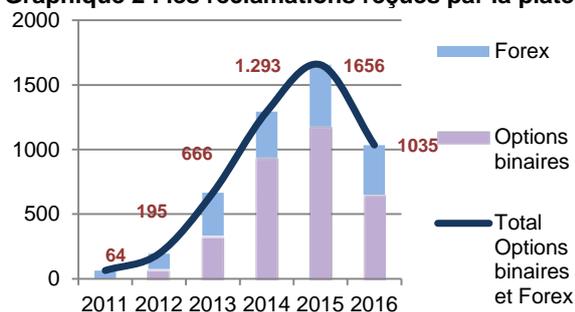


Source : Kantar Média, calculs AMF

I.1.2 La hausse des réclamations reçues par l'AMF

En 2013, l'AMF a constaté une envolée des réclamations émanant de particuliers qui se sont risqués à ces investissements, avec des pertes d'argent parfois considérables. Les témoignages reçus ont mis en évidence à la fois la grande crédulité de ces épargnants face aux promesses des soi-disant conseillers en *trading* et l'efficacité des méthodes mises en œuvre par ces mêmes conseillers.

Graphique 2 : les réclamations reçues par la plateforme AMF Épargne Info Service⁹



Source : AMF

⁷ L'AMF veille de manière continue les publicités sur les placements. Les médias veillés sont la presse, l'affichage, internet, les applications des téléphones mobiles et les réseaux sociaux.

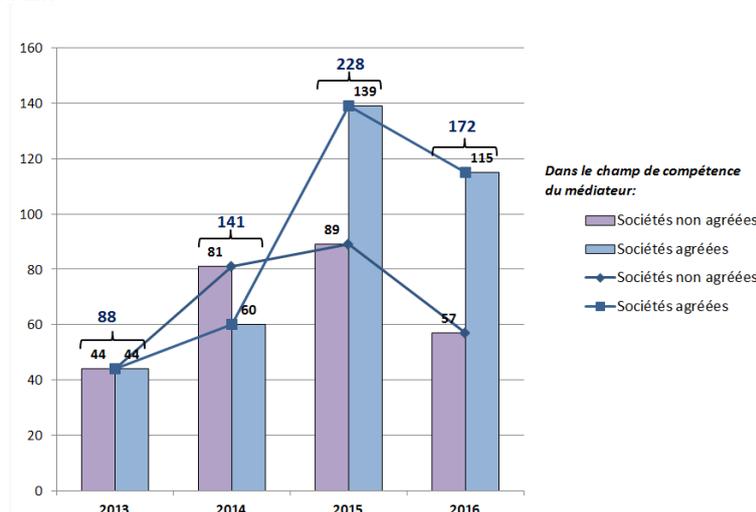
⁸ Les CFD (« contrats pour la différence ») sont des produits financiers qui permettent de parier sur les variations à la hausse ou à la baisse d'un « actif sous-jacent » sans jamais le détenir.

⁹ Le centre de relation avec les publics de l'AMF, AMF Epargne Info Service, reçoit différents types de demandes. Les « réclamations » sont des demandes dans lesquelles le demandeur se plaint d'être victime d'agissements non conformes ou d'abus de la part d'une société, d'un intermédiaire financier et indique avoir subi un préjudice. Le public peut également signaler des comportements non conformes, des dysfonctionnements ou poser des questions touchant aux domaines de compétence de l'AMF (agrément d'une société ; fonctionnement d'un produit...).

I.1.3 Les saisines du médiateur de l'AMF

Le médiateur de l'AMF a également très vite alerté sur les agissements des sociétés de *trading* en ligne. En 2015, point culminant, le médiateur de l'AMF a reçu 228 dossiers forex / options binaires contre 141 en 2014, 88 en 2013 et 58 en 2012. En 2016, il a reçu 172 dossiers, soit une diminution de -25 % par rapport à 2015. Environ 85 % des demandes de médiation recevables concernaient des sociétés agréées par le régulateur de Chypre, pays membre de l'Union européenne.

Graphique 3 : Evolution du nombre de dossiers Forex/options binaires reçus par le médiateur de l'AMF



Source : AMF

I.1.4 Une étude a mesuré le déséquilibre de la promesse : 9 clients sur 10 perdent

L'AMF a mené en 2014 une étude à partir de données collectées auprès d'acteurs « sérieux » de la profession¹⁰. Elles portaient sur 15 000 clients et une période de 4 ans. Les résultats ont confirmé à l'Autorité que ces produits sont inadaptés pour le grand public et lui ont permis d'affirmer avec force : « Fuyez le Forex ! »



Source : AMF

¹⁰ [Etude des résultats des investisseurs particuliers sur le trading de CFD et de Forex en France](#), rapport, études & analyses de l'AMF, 13 octobre 2014

I.1.5 Des tests en situation réelle ont montré des pratiques répréhensibles

Afin d'avoir la connaissance la plus concrète des pratiques de commercialisation des sociétés proposant ce type de *trading*, l'AMF a demandé en 2014 et en 2016 à un prestataire d'ouvrir des comptes, d'effectuer des opérations, et d'essayer de récupérer ce qu'il restait de l'argent déposé¹¹. Cette démarche est appelée « visite mystère ».

Les résultats de la vague 2014¹² avaient pointé du doigt le non-respect de la réglementation MIF¹³ : sites agressifs et dotés d'une communication déséquilibrée, accroches prometteuses n'étant en rien pondérées par la mention des risques, questionnaires client non administrés¹⁴, pratiques commerciales agressives (nombreux rappels ou envoi de messages, discours trompeurs), très grande difficulté pour les clients à récupérer les sommes investies. Ces résultats ont révélé que les pratiques des plateformes régulées dans certains pays d'Europe (Chypre) étaient parfois équivalentes à celles des sites exerçant de manière illégale.

La nouvelle vague 2016, qui s'est déroulée exclusivement auprès de sociétés régulées à Chypre, permet de constater une amélioration. Les pages d'accueil des sites sont facialement plus conformes à la réglementation avec la mention des risques. Les questionnaires clients sont, dans la majorité des cas, mis en place. Les techniques commerciales sont souvent moins agressives et les sommes investies (d'un montant de 500 euros) ont pu être récupérées. Cependant, les mentions sur les risques restent peu présentes sur les pages des sites permettant de *trader*, et certains commerciaux contournent à l'oral la réglementation. Sur plusieurs plateformes, le client ne peut pas savoir ce qu'il mise réellement. Les formations peuvent être utilisées comme une incitation à *trader*. Elles permettent aussi une prise en main par le conseiller qui, alors, conseille son client en dehors de tout cadre réglementaire.

Cette dernière vague de visites mystère a été effectuée alors que l'AMF avait tout au long de l'année informé son homologue chypriote de sa forte préoccupation, demandant des diligences et contrôles sérieux, et alors qu'un acteur chypriote avait été suspendu de toute activité commerciale en France (Rodeler, dont la marque commerciale est « 24Option », suspension au 1^{er} août 2016) par l'Autorité des marchés financiers.

I.1.6 Un sondage a permis d'estimer l'ampleur du phénomène

Les estimations du nombre de clients de sites de *trading*¹⁵, ne prennent pas en compte les Français ayant été démarché ponctuellement. Pour mieux connaître l'ampleur du phénomène de démarchage par les sociétés aux pratiques douteuses, l'AMF a commandé en 2015 un sondage sur le sujet des offres d'investissement atypiques, des offres de *trading* et des éventuelles arnaques ou escroqueries en la matière¹⁶. Les résultats ont confirmé que le phénomène de la fraude, notamment dans le domaine du *trading* en ligne, était important :

- 28 % des Français ont déclaré avoir déjà été en contact ou démarchés par des sociétés proposant des placements « non commercialisés par les banques ».
- 5 % des Français ont déclaré avoir été victime d'une « arnaque » pour ces placements, dont 8 sur 10 s'estimant « victime » car ils n'ont pas touché la rémunération qu'ils attendaient ou n'ont pas été avertis des risques et ont perdu leur épargne.

Ces chiffres sont utilement complétés par l'estimation du Procureur de la République de Paris lors de la conférence de presse du 31 mars 2016¹⁷, qui avait indiqué que la perte globale liée aux fraudes financières sur internet pour les épargnants français pourrait s'élever à 4 milliards d'euros sur 6 années.

I.1.7 Des opérateurs illégaux, mais aussi des sites autorisés à l'étranger

L'AMF a constaté que de nombreuses sociétés opéraient sans les agréments nécessaires pour proposer leurs services auprès du public français. Derrière des sites à l'apparence sérieuse se cachent en réalité des escrocs qui détournent l'argent des clients. Les recours sont alors limités, voire impossibles, en raison de la localisation, le plus souvent à l'étranger, de ces sociétés.

¹¹ [L'Autorité des marchés financiers poursuit sa mobilisation contre les dangers du trading spéculatif pour les particuliers](#), communiqué de l'AMF du 8 avril 2015.

¹² Voir la Lettre de l'Observatoire de l'Épargne de l'AMF, n° 12, avril 2015.

¹³ Directive européenne sur les Marchés d'Instruments Financiers. Entrée en vigueur le 1er novembre 2007, la MIF définit le cadre d'exercice des activités de marché en Europe. Elle régit les conditions de fourniture des services d'investissement ainsi que le fonctionnement des marchés réglementés et autres plateformes de négociation.

¹⁴ Les offres correspondent dans leur grande majorité au service d'investissement de Réception Transmission d'Ordre qui nécessitent avant toute opération de demander à son client de répondre à un questionnaire d'adéquation entre son profil (expérience et connaissances financières) et le produit proposé (ici hautement spéculatif et donc nécessitant de très bonnes connaissances et une grande expérience des marchés financiers pour être en mesure de comprendre le risque attaché à l'opération).

¹⁵ La société d'études Investment Trends évaluait à environ 22 000 le nombre d'investisseurs réguliers sur le Forex et en CFD en France en 2015. L'AFCOPSI (Association française des courtiers en services d'investissement) estime à 30 000 le nombre d'investisseurs français en CFD, Le Revenu, 17/23 février 2017.

¹⁶ [Etude auprès des Français sur les « arnaques » à l'investissement](#), communiqué de l'AMF du 27 janvier 2016.

¹⁷ La Conférence de presse du 31 mars 2016 a regroupé l'AMF, l'ACPR, la DGCCRF et le Parquet pour signifier leur mobilisation dans la lutte contre les arnaques financières. Communiqué de l'AMF du 31 mars 2016.

D'un autre côté, certains sites disposent d'autorisations délivrées par des régulateurs étrangers qui appliquent un niveau minimal d'exigence. Grâce au « passeport européen », ces sociétés peuvent vendre leurs services dans toute l'Europe, mais ne sont sanctionnables que par le régulateur du pays d'origine, en l'occurrence la CySEC.

Entièrement gérés depuis un autre pays, ces sites donnent l'impression d'être français. Ils utilisent des adresses se terminant en «.fr», les numéros de téléphone affichent des indicatifs français et les conseillers au contact des clients sont francophones.

Entre acteurs non agréés et sociétés agréées, la frontière est floue pour le particulier et les méthodes commerciales similaires.

I.1.8 Les enquêtes de l'AMF ont montré l'opacité des acteurs du *trading*

Face à l'afflux des plaintes d'investisseurs français, l'AMF a réalisé 7 enquêtes sur des sociétés ou sites internet proposant d'investir sur le forex, dont 2 entités régulées par Chypre, et 5 exerçant illégalement cette activité. Ces investigations sont complexes car les activités frauduleuses s'effectuent en réalité depuis l'étranger, souvent hors de l'Union Européenne (Israël)¹⁸.

Les principales conclusions de ces enquêtes sont les suivantes :

- l'organisation mise en œuvre par certaines entités gérant les sites internet est d'une grande opacité (empilement de comptes bancaires et de sociétés) ;
- des liens existent entre certaines sociétés non régulées et des sociétés régulées ;
- les sociétés font parfois partie de groupes proposant toute une gamme de services liés à l'activité de *trading* en ligne (marketing, call centers, logiciels, facturation, création « clé en main » de sites internet...);
- la réalité des transactions n'a pas pu être établie, que ce soit pour les entités régulées ou pour les entités non régulées ;
- la méthode de constitution des prix proposés est difficile à cerner. Deux des trois entités régulées ont indiqué que les flux de données (« feed data ») relatifs aux devises provenaient de prestataires externes indépendants ;
- certaines pratiques commerciales agressives pratiquées par plusieurs entités régulées pourraient s'apparenter à des actes de démarchage illégal.

I.2 LES ACTIONS DE L'AMF

L'AMF a été le premier régulateur européen à saisir l'ampleur du phénomène et à se mobiliser. Elle s'est fortement engagée au niveau national, pour protéger ses épargnants. Elle a agi en coopération avec les autres institutions pour donner plus de force à cette lutte : ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution), DGCCRF, Parquet. Par la voix de son président, elle a saisi les instances européennes, l'ESMA¹⁹ et ses homologues, pour agir de manière déterminée et concertée face à ce fléau. Elle a agi au niveau international au sein de l'IOSCO²⁰ notamment. Les actions sont présentées en synthèse ici puis détaillées en annexes et dans la partie III.

I.2.1 La prévention par la communication et la pédagogie

L'approche préventive par la communication et la pédagogie a très vite été privilégiée.

Cette stratégie s'est traduite par des mises en garde de l'AMF et par la création de « listes noires » (sur le Forex, de concert avec l'ACPR).

Sur le terrain de la communication, les interviews dans les médias, les conférences de presse, les campagnes Consomag à la télévision (3 millions d'auditeurs en moyenne) dans le cadre du partenariat avec l'INC (Institut National de la Consommation) ont permis de cibler le grand public. La conférence de presse du 31 mars 2016 réunissant l'ACPR, la DGCCRF, l'AMF et le Parquet de Paris, a marqué l'engagement public de ces institutions face à ces pratiques.

La campagne pédagogique « Le risque au bout du clic », diffusée par Internet, les posts Facebook,... s'appuient sur les contenus pédagogiques développés sur le site de l'AMF et le site ABEIS (assurance banque épargne info service²¹).

Dans le cadre de son partenariat avec l'IEFP (Institut pour l'éducation financière du public), aussi appelé « La finance pour tous », l'AMF a complété la gamme de ses contenus pédagogiques.

Ayant constaté que les 5 plus grands clubs de football français étaient sponsorisés par des plateformes de *trading* spéculatif, l'AMF est intervenue auprès de ces clubs et de la Ligue Professionnelle de Football, et aujourd'hui, ces partenariats ne sont plus actifs.

¹⁸ Article du Times of Israël : « Une commission de la Knesset s'attaque enfin à la fraude aux options binaires », 2 janvier 2017

¹⁹ Autorité européenne des marchés financiers ou ESMA en anglais.

²⁰ Organisation internationale des commissions de valeurs, ou IOSCO en anglais.

²¹ ABEIS : point d'entrée unique pour le consommateur mis en œuvre dans le cadre du Pôle commun, mécanisme de coordination entre l'AMF et l'ACPR sur la commercialisation.

I.2.2 L'action répressive

L'AMF n'est pas compétente pour sanctionner les acteurs illégaux (le Parquet) ou pour les acteurs intervenants en LPS (le régulateur du pays d'origine du prestataire). Elle n'en a pas moins mené des **contrôles et des enquêtes**, et a transmis au Parquet ses constats. L'AMF a de manière complémentaire agi sur le **terrain judiciaire**, ce qui a permis d'obtenir le blocage d'accès par la justice de 33 sites parmi les plus virulents, ce qui a eu un effet dissuasif : une grande partie des autres sites assignés fermant de leur propre initiative.

Enfin, l'AMF a suspendu 1^{er} août 2016 la fourniture en France de services d'investissements par un acteur chypriote, Rodeler, qui intervient sous la marque « 24Option », après avoir interpellé la CySEC selon les termes de l'article 62 de la directive MIF²² compte tenu du non-respect par ce prestataire de la réglementation européenne.

I.2.3 La voie réglementaire

Elle a demandé au Parlement de nouveaux moyens législatifs avec **l'interdiction de la publicité** inscrite dans la loi Sapin 2 promulguée le 9 décembre 2016.

I.2.4 Le terrain européen et international

Sur le plan européen, elle a agi au sein de l'ESMA²³ pour une prise de conscience et demandé des actions du régulateur chypriote. La CySEC, a mené des contrôles sur certaines entités (au nombre de 24) et sanctionné sous forme d'amendes ou de suspension, voire de retrait de licence (cf. le tableau en annexe 7).

Les équipes de l'AMF sont par ailleurs engagées dans les *task forces* de l'ESMA, qui réfléchissent aux éventuelles mesures de *Product Intervention*²⁴, texte qui entrera en vigueur le 3 janvier 2018.

Sur le plan international, au sein de l'IOSCO, l'AMF participe au *Standing Committee 3* et porte sa vision relative à la commercialisation de ces produits.

I.2.5 La coopération institutionnelle

L'AMF a inscrit son action dans une logique de **partenariat** ou d'échange avec d'autres institutions pour en accroître la portée : l'ACPR, la DGCCRF, le Parquet mais aussi l'ARJEL (autorité de régulation des jeux en ligne). Dans le cadre de son partenariat avec l'AMF, l'autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) a publié en 2014 une recommandation pour encadrer les messages publicitaires en faveur des produits financiers et d'investissement²⁵. Elle a également, tout récemment, agi pour sensibiliser les intermédiaires de la publicité aux nouvelles règles de l'interdiction de la publicité (loi « Sapin 2 »).

²² L'article 62 de la directive européenne MIF permet d'interdire l'exercice en France de sites agréés dans l'Union européenne mais ne respectant pas la législation applicable.

²³ Autorité européenne des marchés financiers ou ESMA en anglais.

²⁴ *Product Intervention* : mesures de la directive MIF2, révisant la directive MIF, permettant aux autorités d'intervenir en cas de menace sur le marché ou pour les épargnants : l'autorité compétente pourra interdire ou restreindre la commercialisation de certains instruments financiers.

²⁵ Doctrine « Publicité des produits financiers et d'investissement et services liés », ARPP, 28 janvier 2014.

II. REGARDS CROISÉS

Il s'agit ici de **contextualiser** le rapport remis par le Laboratoire de psychologie sociale d'Aix-Marseille Université à l'AMF en rapprochant les résultats de l'étude des spécificités juridiques et réglementaires des produits financiers complexes et en les éclairant des constats de l'AMF quant à leur commercialisation. La méthode retenue, en accord avec les universitaires, consiste à reproduire de larges extraits du rapport, (en italiques ci-après), de les juxtaposer aux éléments de contexte fournis par l'AMF (repérables sous forme d'encadrés ou de texte), puis, forts de cette confrontation, de proposer une analyse des pratiques de commercialisation.

Les analyses complémentaires, ci-après, dont la vocation est de faire avancer la réflexion sur les pratiques de commercialisation, sont de la responsabilité de l'AMF. Elles ont pour unique propos dans ce document de servir la réflexion sur les techniques de commercialisation agressives relatives à des produits à haut risque. **Elles ne constituent pas une doctrine, et ne présentent aucun caractère normatif.**

En préliminaire, rappelons que les produits tels que les options binaires, les CFD et Forex appartiennent à la catégorie des produits complexes tels que définis par le régulateur européen, l'ESMA, et à ce titre sont soumises à des règles de protection de la clientèle renforcées.

Matériau fourni par l'AMF

Les offres de *trading* spéculatif (options binaires, CFD, Forex) sont proposées aux épargnants français par différents types d'acteurs.

Une première catégorie regroupe des acteurs qui agissent dans l'illégalité dans la mesure où ils ne sont pas agréés pour fournir un service de réception et de transmission d'ordre ou de conseil²⁶. Ils relèvent alors de la compétence de la justice. Lorsqu'ils sont identifiés, ils sont inscrits sur les « listes noires » de l'AMF.

Une deuxième catégorie correspond aux acteurs régulés dans un pays de l'Union européenne dont le régulateur s'est montré peu exigeant. C'est la situation rencontrée avec le régulateur chypriote et, en outre, jusqu'à il y a peu, ne disposait pas de moyens suffisants.

La troisième rassemble des acteurs régulés par des régulateurs disposant d'une expérience et de moyens de supervision permettant d'assurer un certain niveau d'exigence.

Les documents fournis pour l'analyse relèvent des catégories 1 et 2. Ils ont été collectés tout au long de l'année 2016. Il s'agit de signalements émanant d'épargnants et de documents de communication promotionnelle produits par les sociétés de *trading* (publicités). Les signalements ont été reçus de 2014 à 2016, par la plateforme AMF Epargne Info Service. Ils sont constitués de conversations Skype® entre des investisseurs s'estimant lésés et leur conseiller en *trading*, de courriers et de courriels. Les témoignages de 24 épargnants ont ainsi été communiqués aux universitaires, ainsi que 110 copies de publicités repérées dans le cadre de la veille systématique conduite par l'AMF.

Le rapport d'AMU s'articule autour de deux volets ci-après :

- les influences sociales ;
- l'examen du matériau fourni par l'AMF.

Ces « Regards croisés » commentent plus particulièrement les constats réalisés sur les techniques de commercialisation dans le domaine du trading en ligne.

II.1 Les influences sociales

Les chercheurs ont dans un premier temps identifié et défini les leviers susceptibles d'intervenir dans les techniques de commercialisation du trading spéculatif sur le Forex et les options binaires. Cette grille d'analyse comprend les différentes formes d'influences parmi lesquelles, les techniques d'engagement et de persuasion.

II.1.1 L'engagement

Rapport, page 4

Il existe plusieurs formes d'influences susceptibles d'amener un individu à accepter plus facilement une requête et à persévérer dans une action non profitable. [...]

²⁶ Ce qui constitue une infraction passible de 3 ans d'emprisonnement et 375 000 euros d'amende (art. L. 573-1 du code monétaire et financier).

On obtient un fort engagement en jouant sur plusieurs facteurs²⁷ :

- **Le contexte de liberté** : un acte réalisé en contexte de liberté est plus engageant qu'un acte réalisé sous la contrainte,
- **Le caractère public de l'acte** : un acte réalisé en public est plus engageant qu'un acte réalisé seul,
- **L'irrévocabilité de l'acte** : un acte irrévocable est plus engageant qu'un acte révocable,
- **Le caractère explicite de l'acte** : un acte explicite est plus engageant qu'un acte ambigu,
- **La répétition de l'acte** : un acte réalisé plusieurs fois est plus engageant qu'un acte réalisé une seule fois,
- **Les conséquences de l'acte** : un acte est plus engageant lorsqu'il est lourd de conséquences,
- **Le coût de l'acte** : un acte est plus engageant lorsqu'il est coûteux en argent, en temps, en énergie, etc.,
- **Les raisons de l'acte** : un acte est d'autant plus engageant qu'il ne peut être imputé à des raisons externes (e.g., promesses de récompenses, menaces de punition) et peut être imputé à des raisons internes (e.g., valeurs personnelles, traits de personnalité).

Il existe plusieurs techniques d'engagement pouvant conduire un individu à accepter plus facilement de réaliser un comportement donné²⁸.

Tableau 1 : Techniques d'engagement les plus susceptibles d'intervenir dans la commercialisation du trading spéculatif sur le Forex et les options binaires.

Techniques d'engagement	Principe	Exemples issus du matériel de l'AMF
1- Pied-dans-la-porte	Demander peu pour obtenir plus	Contacté par téléphone un client se voit demander d'investir 250 € puis quelques jours plus tard on lui demande d'ajouter 450 €.
2- Porte-au-nez	Obtenir un refus pour demander moins ensuite	Dans une communication Skype®, un conseiller en trading demande à son client d'investir 20 000 €, le client refuse car il n'a pas assez d'argent, le conseiller lui demande finalement s'il peut investir 10 000 €.
3- Mais-vous-êtes-libre-de	Utiliser une formule de liberté au moment de la requête	Formules utilisées par un conseiller à son client lors d'une communication Skype® : « mais c'est toi qui décide, je ne veux pas te piéger », « je conseille mais je ne peux pas prendre de décision à ta place », « après tu fais ce que tu veux bien sûr », « enfin après c'est toi qui voit évidemment », « après c'est toi qui décide ».
4- Ce-n'est-pas-tout	Présenter les avantages de l'achat d'un bien ou d'un service de manière progressive	Dans un échange avec son client un conseiller l'incite à investir davantage pour bénéficier d'un bonus 100 %, et d'un second bonus s'il investit 1 000 € de plus, par tranche de 3 000 € d'investissement.
5- Amorçage	- Leurre : obtenir une décision en présentant des avantages fictifs - Low-Ball : obtenir une décision sur la base d'inconvénients cachés	Après avoir accepté de miser dans le trade VIP, un client s'aperçoit que l'investissement doublé (avantage fictif) n'est pas reconnu.

²⁷ Catégorisation des influences sociales reposant sur la théorie de l'engagement et la soumission librement consentie (Joule & Beauvois, 2014).

²⁸ Cf. **Analyse des techniques de commercialisation du trading spéculatif sur le Forex et les options binaires au regard de la recherche sur la soumission librement consentie et les techniques de persuasion** - Lionel RODRIGUES et Fabien GIRANDOLA (Aix-Marseille Université, LPS), janvier 2017.

Constat : sur le matériau fourni, il n'apparaît pas de différence d'approche commerciale entre les deux types d'acteurs que sont les acteurs agissant dans l'illégalité et les acteurs régulés dans l'Union Européenne et intervenant en LPS (libre prestation de service).

Repère

La directive MIF²⁹ affirme la primauté de l'intérêt du client lors de la fourniture de services d'investissement, de la vente ou du conseil d'instruments financiers. Les États membres exigent que, lorsqu'elles fournissent à des clients des services d'investissement, les entreprises d'investissement agissent d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui sert au mieux les intérêts desdits clients.

La technique 5 paraît de nature à venir en contradiction avec la règle exigeant d'agir d'une **manière honnête et équitable**.

Les techniques 1 et 2 provoquent un engagement du client au-delà de ce qu'il avait l'intention d'investir, voire au-delà de ses capacités financières. C'est une caractéristique intrinsèque à l'utilisation de ces techniques. Elle est de nature à venir en contradiction avec l'obligation de **servir au mieux les intérêts du client**.

Repère

La directive MIF³⁰ soumet les prestataires de services d'investissement à l'obligation de communiquer à leur client, notamment le client potentiel, les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause.

La technique 4 permet de présenter « une bonne affaire » pour inciter à *trader* plus. Ce ressort est utilisé ici progressivement, ce qui lui confère une puissance d'influence décuplée. Or la valorisation d'un élément particulièrement attrayant pour le consommateur (tel qu'une offre commerciale, une formation etc.), présenté comme élément premier de la décision d'investissement, au mépris de la présentation des risques liés aux instruments de *trading* spéculatif est de nature à venir en contradiction avec l'obligation faite au prestataire que le client soit en mesure de **prendre sa décision d'investissement en connaissance de cause**.

Pour chacune de ces techniques 1,2, 4 et 5, il pourrait être argumenté que le conseiller « prend la main », et de fait assure un service de conseil en investissement à son client. Si tel était le cas, la prestation pourrait tomber dans le périmètre du conseil en investissement qui bénéficie d'un encadrement encore plus renforcé dans les textes européens.

Ces 5 techniques sont de nature à **contrevenir à un agissement honnête** de professionnels régulés.

Repère

Le conseil en investissement est défini dans la directive MIF comme étant une recommandation personnalisée. Cette dernière doit contenir un élément d'opinion de la part du conseiller et non une simple information.

Règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients³¹

Lorsqu'elle fournit du conseil en investissement ou des services de gestion de portefeuille, l'entreprise d'investissement doit se procurer les informations nécessaires concernant les :

- (i) Connaissances et expérience du client ou client potentiel en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produits ou de service proposé ;
- (ii) sa situation financière et ses objectifs de manière à pouvoir lui recommander les services d'investissement et les instruments financiers qui lui conviennent.

Les techniques commerciales utilisées en 1, 2 et 4 serait alors de nature à contrevenir à cette règle européenne qui exige que le conseiller tienne compte de la situation financière et des objectifs de son client pour lui assurer un conseil adapté.

La technique 3 est plus difficile à caractériser de manière isolée dans la mesure où elle donne l'apparence d'une liberté qui, dans les faits, dissimule une technique d'influence plus subtile.

²⁹ Article 19 directive 2004/39/CE du 21/04/2004, transposée en France le 1^{er} novembre 2007.

³⁰ Article 19-3 directive 2004/39/CE, repris dans l'article 24 -5 de la directive MIF2.

³¹ Article 19- 4 directive 2004/39/CE.

Repère

L'ESMA³² indique que le CFD et autres produits spéculatifs ne sont pas appropriés pour la majorité des investisseurs particuliers et demande qu'une attention particulière soit accordée afin de s'assurer que la communication donnée au client est honnête, claire et non trompeuse. L'information doit être fournie au client particulier dans le respect de ses stratégies d'investissement, et de telle sorte que son consentement soit éclairé, c'est-à-dire qu'il soit en mesure de comprendre la nature et le risque des produits dans lesquels il investit.

Utilisée dans un secteur où les produits sont reconnus comme complexes et à fort risque, l'identification d'une telle technique d'engagement, est de nature à attirer la vigilance et doit constituer une alerte pour l'épargnant. Ces techniques d'engagement, utilisées pour la vente de produits spéculatifs comme le forex, les options binaires ou les CFD, dénote une volonté des conseillers d'« aspirer » le maximum d'argent de leurs clients. Elles sont par nature problématiques car entraînent *de facto* une information biaisée et trompeuse, pour le client. L'utilisation par les commerciaux, de medias interactifs comme le téléphone, le chat ou encore les appels vidéo, renforce leur puissance.

Identifier l'une ou l'autre de ces techniques doit conduire l'investisseur particulier à une extrême prudence. Sur le plan de la régulation, reconnaître le caractère agressif et trompeur par nature de ces méthodes, lorsqu'elles sont utilisées pour la vente de produits complexes et/ou risqués, pourrait ouvrir une nouvelle voie pour une meilleure protection des épargnants. En effet, ceci pourrait constituer un indice permettant d'identifier la déloyauté de certaines conduites professionnelles.

II.1.2 Les normes sociales

Rapport, page 7

Issues de coutumes, de traditions et de systèmes de valeurs progressivement élaborés au sein d'une société, les normes sociales correspondent à un ensemble de règles permettant d'organiser les comportements des individus. [...]

En matière d'influence, nous proposons de définir deux types de normes utilisés dans le milieu commercial (cf. Cialdini, 2004) : la règle de réciprocité et la preuve sociale.

La règle de la réciprocité

Les individus ont tendance à s'efforcer de payer en retour les avantages qu'ils reçoivent d'autrui. Lorsqu'un individu reçoit un service ou un cadeau, il se sentira redevable et aura tendance à rendre vite et plus que ce qu'il a reçu. [...]

Les individus sensibles à la règle de la réciprocité ont tendance à être plus facilement influençables, par exemple, par les offres commerciales qui proposent un cadeau de bienvenue. [...]

La preuve sociale

Les individus ont également tendance à penser et agir en accord avec les pensées et les actions des autres. Par exemple, ils jugent qu'un comportement est approprié à une situation particulière s'ils voient d'autres personnes l'adopter. [...]

Tableau 2 : Normes sociales les plus susceptibles d'intervenir dans la commercialisation du trading spéculatif sur le Forex et les options binaires.

Normes sociales	Principe	Exemples issus du matériel de l'AMF
1. La règle de réciprocité	Offrir un cadeau ou un service	- Dans des publicités : « XXWEB vous offre : 100 % DE BONUS sur votre prochain dépôt », « Félicitations, vous avez gagné un E-book gratuit ! », « Recevez 50 € pour votre premier trade ». - Dans une communication Skype®, le client se sent redevable envers son conseiller qui lui donne des « alertes VIP » alors qu'il ne devrait pas en bénéficier.
2. La preuve sociale	Présenter le comportement d'autres individus	Dans des publicités : « Plus de 1 257 400 personnes tradent avec Anyoption », « Ça n'arrive pas qu'aux autres ! Vous aussi vous y avez droit. Ils ont doublé leurs revenus. », « Certains français gagnent beaucoup d'argent en négociant des options binaires », « Des milliers de personnes s'enrichissent sur OptionWeb ».

³² Q&A relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID, 2016/1165, 11 October 2016.

II.1.3 La persuasion

Rapport, page 9

D'après Woodward et Denton (2014), « la persuasion est le processus qui consiste à préparer et délivrer des messages verbaux et non verbaux à des individus autonomes dans le but de modifier, d'altérer ou renforcer leurs attitudes, croyances et comportements ».

*La construction de **messages publicitaires** est le premier moyen utilisé dans le domaine commercial pour amener des individus à consommer un produit ou un service. [...]*

La source d'un message possède différentes caractéristiques. [...] :

- La crédibilité de la source : elle peut être manipulée par des heuristiques telles que des lunettes, une blouse blanche, qui peuvent conférer à la source un statut d'expert.

- L'appréciation de la source : les personnalités sont régulièrement utilisées dans les publicités car elles sont appréciées par le grand public et véhiculent une image positive pour le produit.

- La similarité de la source : une source qui possède des similitudes avec la cible (e.g., trait physique, sexe, âge, opinion) augmente l'efficacité d'une communication persuasive.

Ces différents principes (les normes sociales et la persuasion) sont ci-après examinés *in concreto* sur la base des deux types de matériaux transmis par l'AMF :

- les messages publicitaires ;
- les échanges entre le conseiller et le client.

II.2 Analyse des messages publicitaires

Rapport

*Par ailleurs, le message possède également plusieurs caractéristiques susceptibles de rendre la tentative de persuasion plus efficace (cf. Girandola, 2003). **Dans le cas de message publicitaire on va surtout s'intéresser au contenu du message.***

p.9

***Les publicités sur internet** (bannières publicitaires et courriels de démarchage) représentent bien souvent le premier contact qu'un individu peut avoir avec l'univers du trading.*

p.10

*Les publicités sur le trading spéculatif intègrent des principes de persuasion que l'on retrouve dans tous les milieux publicitaires. [...] les caractéristiques de la source sont manipulées afin de la rendre **crédible, attrayante, appréciable, et similaire à la cible.***

p.15

II.2.1 La source du message

II.2.1.1 La crédibilité de la source

Rapport

La crédibilité de la source apparaît comme un élément fondamental, notamment parce que ces publicités s'adressent à des personnes inexpérimentées qui ne connaissent rien ou presque au trading spéculatif. Ainsi, ces publicités intègrent-elles de nombreux éléments (heuristiques, références, etc.) visant à crédibiliser la société de trading, ses consultants et sa démarche.

p. 15

Le trading spéculatif porte sur des produits complexes qui ne sont pas adaptés au grand public. Dès lors, l'utilisation de messages publicitaires sur des sites grand public, sur Internet est fondamentalement problématique : elle vise à persuader de potentiels clients, qui ne devraient pas être ciblés par ces messages.

L'utilisation de visuels comme le drapeau européen, l'utilisation du nom des autorités françaises, ACPR, AMF, jouant sur la notion de passeport européen, sont des pratiques visant à crédibiliser la source. Cette technique est largement utilisée par les acteurs intervenant en LPS (libre prestation de service). Elle apporte une information erronée, ces plateformes pouvant de fait vendre leurs produits aux ressortissants français, alors même que les régulateurs nationaux cités n'ont aucune compétence sur leurs règles d'organisation ou de bonne conduite. Cette faille dans le mécanisme des LPS est alors exploitée et utilisée de manière trompeuse vis-à-vis du grand public.

Pour les sites illégaux, l'usurpation d'identité de l'AMF, du médiateur ou de salariés de l'AMF est une pratique courante amenant les autorités à porter plainte. Le réseau FINNET, réseau de médiateurs européens, est également fréquemment usurpé. Se développent en parallèle des usurpations d'agrément de sociétés licitement agréées par des régulateurs jugés sérieux, comme la *Financial Conduct Authority* (FCA), l'autorité de régulation britannique. Certains acteurs chypriotes, agréés et dotés d'une certaine emprise sur le marché ont également été victimes de ces pratiques d'usurpation.

C'est par cette technique poussée à son paroxysme et en utilisant des campagnes d'*e-mailing* ciblées relayées par les services de conseillers téléphoniques que les escrocs chercheront à se faire passer pour des organismes officiels mandatés pour récupérer les fonds perdus, moyennant le versement préalable d'une avance pour couvrir les frais. Il s'agit de la double « arnaque ».

II.2.1.2 [Attrait et] Appréciation de la source

Rapport

Certaines publicités ont recours à des célébrités pour promouvoir le trading spéculatif (e.g., Ronaldo, Emmanuel Petit, Claude Makélélé, Mads Mikkelsen, Boris Becker). Ces célébrités permettent d'associer une image positive et valorisante au trading. Un message utilisant une source célèbre et appréciée sera plus persuasif.

p.10

*Nous avons ... relevé une volonté d'associer le trading spéculatif au milieu sportif, probablement pour cibler une population particulière comme les parieurs sportifs, et attribuer au trading l'**image valorisante du sport** (combativité, performance, etc.).*

p. 15

C'est ce même esprit sportif que le **sponsoring sportif** semble vouloir capter.

Repère

Déclarations du Secrétaire général de l'AMF lors de la conférence de presse organisée le 31 mars 2016 à l'AMF³³

Benoit de Juvigny a dénoncé le sponsoring sportif qui « permet de démultiplier les accroches commerciales auprès du grand public ». « Nous n'avons pas d'argument légal pour demander aux clubs de ne pas accepter ces sponsors ». « La plupart de ces sociétés sont agréées par les autorités chypriotes ».

Consciente de la force de cette technique de persuasion, l'AMF est intervenue avec fermeté face au sponsoring sportif. Le Parlement y sera sensible et a introduit dans la loi Sapin 2 en son article 76, l'interdiction de mécénat pour toute activité de *trading* spéculatif.

II.2.1.3 Similarité de la source

Rapport

*Ces publicités³⁴ présentent des informations persuasives relevant du champ de l'influence sociale, comme les principes de **la preuve sociale et de la norme de réciprocité**. Ces techniques d'influence sont également fréquemment utilisées dans les milieux publicitaires. Par exemple, certaines publicités sur le trading spéculatif mettent en avant le fait qu'un grand nombre d'individus a déjà gagné beaucoup d'argent en tradant.*

p. 15

Ces publicités s'adressent incontestablement à un très grand public (Facebook, bannières internet sur des sites généralistes), et non pas à des personnes ayant une connaissance et une expérience démontrée sur les marchés financiers, comme le requière la réglementation. La preuve sociale est ici trompeuse compte tenu de l'omission de la nécessité de disposer de connaissances et d'une expérience des marchés financiers pour *trader*.

II.2.2 Le contenu du message

Rapport

Les messages publicitaires ne sont que la première étape permettant d'amener un individu à se familiariser avec le trading spéculatif. Elles promettent des gains élevés à très court terme et contribuent à diffuser une image positive et valorisante du trading. Cette promesse de réussite s'appuie notamment sur des éléments contribuant à crédibiliser les sociétés de trading et leur démarche, qui repose pourtant sur des investissements à haut risque.

p. 16

³³ Forex, options binaires et arnaques financières en ligne : L'AMF, le Parquet de Paris, la DGCCRF et l'ACPR se mobilisent. Communiqué de l'AMF du 31 mars 2016.

³⁴ Issues du matériau fourni par l'AMF.

Repère

MIF 2³⁵, article 24

Des informations appropriées sont communiquées aux clients ou aux clients potentiels sous une forme compréhensible [...] pour permettre raisonnablement à ceux-ci de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents et, par conséquent, de prendre des décisions en matière d'investissement en connaissance de cause.

Les risques afférents au trading sont minorés par la publicité, alors que c'est une première étape décisive pour amener le client particulier au trading.

II.2.2.1 La preuve sociale

Rapport

Certaines publicités présentent des exemples de réussite pour faciliter l'identification de la cible à la source du message. [...] On y trouve un exemple de réussite de réussite pour une jeune femme, un jeune homme et une famille.

p. 15

Les publicités sous forme de bannières Internet, présentent très fréquemment des personnages auxquels il est facile de s'identifier. Il s'agit de la jeune étudiante qui a pu ainsi payer ses études, de la personne qui a complété ses revenus, du trentenaire qui vit bien grâce au *trading* spéculatif. Ces avatars laissent entendre de plus, qu'il est simple de *trader*, et que c'est à la portée de chacun. Elles apportent une information trompeuse au grand public.

Rapport

Certains messages publicitaires présentent le comportement d'autrui comme étant le « bon » comportement. Ces messages utilisent comme argument le fait qu'un grand nombre de personnes ont déjà gagné beaucoup d'argent avec le trading spéculatif.

Ce type d'argument est particulièrement efficace car les individus ont tendance à agir comme autrui, notamment dans des domaines qui leur sont inconnus. Le recours à cette technique d'influence ne porterait pas préjudice si les informations étaient exactes et vérifiables.

p. 13

Repère

MIF 2, article 24

Toutes les informations, y compris publicitaires, adressées par l'entreprise d'investissement à des clients ou à des clients potentiels, sont correctes, claires et non trompeuses. Les informations publicitaires sont clairement identifiables en tant que telles.

Les arguments avancés ici sont faux et trompeurs pour la clientèle, ainsi que le démontre l'étude menée par l'AMF fin 2014 (sur 4 ans, 9 clients sur 10 sont perdants), confirmée par l'étude de son homologue britannique (FCA) publiée début 2017 (sur 1 an, 82 % des clients sont perdants).

Repère

Le trading spéculatif généralement perdant³⁶

L'AMF a collecté en 2014 auprès des acteurs agréés constituant une part très significative du marché, des données relatives aux opérations sur CFD et forex en France. Cette étude s'est appuyée sur les performances de 14 799 investisseurs particuliers actifs, clients de prestataires de services agréés, et porte sur une période de 4 ans (de 2009 à 2012).

Les enseignements sont venus confirmer le danger de ces offres pour le grand public.

Le constat : 89 % des clients ont été perdants et la perte moyenne par client était de près de 10 900 euros. Ainsi, sur ces 4 années, 13 224 clients ont perdu au total près de 175 millions d'euros, tandis que les 1 575 clients restants n'ont gagné au total que 13,8 millions d'euros.

L'étude a également mis en lumière l'absence d'effet d'apprentissage dans le temps. Au contraire, les traders les plus actifs et réguliers ont vu leurs pertes se creuser dans le temps.

Début 2017, la Financial Conduct Authority (FCA), le régulateur britannique, a également réalisé une étude, montrant sur une année, un taux de clients perdants de 82 %.

Les sociétés qui proposent du *trading* en ligne prétendent donner la possibilité aux épargnants de réaliser des placements extrêmement rentables, jusque-là réservés aux « *traders* ». Ce mythe est alimenté par certains médias prenant l'exemple de particuliers gagnant leur vie en intervenant sur les marchés une heure par jour. Dans l'esprit de beaucoup de particuliers, il existerait donc bel et bien une solution aux problèmes d'argent, un moyen de générer facilement des revenus. Tout ceci est illusoire. Il est impossible

³⁵ MIF 2, Dispositions visant à garantir la protection des investisseurs, Principes généraux et information des clients.

³⁶ [Etude des résultats des investisseurs particuliers sur le trading de CFD et de Forex en France](#), rapport, études & analyses de l'AMF, 13 octobre 2014

de gagner de l'argent durablement en spéculant sur de très courtes périodes car à très court terme, les mouvements des marchés sont aléatoires.

Les sociétés qui vendent le *trading* en ligne font miroiter la possibilité de devenir *trader* grâce à une courte formation ou sur la base d'une stratégie de *trading* gagnante, une autre illusion. Le métier des *traders* existe bel et bien, mais les publicités qui font miroiter la possibilité de devenir *trader* en quelques jours, voire quelques heures de formation, trompent les épargnants. Le métier de *trader* est une activité professionnelle liée aux échanges internationaux. Il s'agit d'un métier très exigeant, uniquement exercé dans un cadre professionnel, et nécessitant une formation de haut niveau. Un *trader* possède notamment une très bonne maîtrise des mécanismes économiques, des statistiques et de l'informatique. Il jongle avec les modèles mathématiques les plus sophistiqués, et maîtrise parfaitement l'anglais.

Repère³⁷

Études / Formation pour devenir Trader

Le trader a au minimum un bac + 5 complété idéalement par un 3ème cycle en finance et des stages comme assistant trader.

- Diplôme d'école de commerce ou de gestion spécialité finance
- Diplôme d'IEP, spécialité finance,
- Diplôme d'école d'ingénieur avec une formation complémentaire en finance,
- Masters professionnels : banque, finance, gestion, mathématique, statistique, droit ou économie (master techniques financières et bancaires à Dauphine...)
- Mastère spécialisé (MS) en finance.

Rapport

Les individus ont également tendance à penser et agir en accord avec les pensées et les actions des personnes qui leur ressemblent. Par exemple, ils jugent qu'un comportement est approprié à une situation particulière s'ils voient d'autres personnes l'adopter. [...]

Ainsi, la preuve sociale est-elle susceptible d'influencer les individus lorsque, dans une situation d'incertitude, ils en viennent à considérer le comportement d'autrui comme étant le comportement à suivre.

p. 8

La communication promotionnelle du *trading* spéculatif s'appuie très largement sur des preuves sociales. Certaines publicités présentent comme argument le fait qu'un grand nombre de personnes a déjà gagné beaucoup d'argent avec le *trading* spéculatif. Dans le cadre d'échanges téléphoniques, il n'est pas rare que le conseiller cite tel ou tel de ses clients qui a gagné, ou qui a persévéré malgré ses pertes et a ainsi pu recouvrer sa mise. Ainsi, ce conseiller qui « *donne l'exemple d'une cliente qui a ouvert son compte en juin avec 300 euros dessus et qui hier avait 1 200 euros sur son compte.* »³⁸

Il apparaît particulièrement important que le grand public soit conscient que ces informations sont invérifiables et peuvent influencer sa prise de décision. Même si ces informations s'avéraient exactes, elles relèveraient de l'anecdotique et ne constitueraient par conséquent qu'un cas isolé ne valant pas généralité. Cette manière de présenter les choses passe sous silence la grande majorité des cas où les épargnants perdent des sommes considérables.

Pour contrer les offres de *trading* spéculatif largement diffusées auprès des épargnants sur internet, l'AMF avait appelé de ses vœux, dès 2014, une mesure d'interdiction de la publicité par voie numérique, sur le Forex, les options binaires et les CFD les plus dangereux. Elle se félicite que ce dispositif ait été inscrit dans la loi du 9 décembre 2017 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite Sapin 2. Cette loi a doté l'AMF et la DGCCRF des outils juridiques permettant d'interdire les publicités pour les produits de *trading* les plus risqués.

L'interdiction vise la publicité directe ou indirecte, par voie électronique susceptible de toucher des investisseurs particuliers et portant sur des contrats financiers considérés comme spéculatifs et risqués, à savoir, les options binaires, les CFD (contract for difference) et les contrats financiers sur devises (forex). L'ensemble des prestataires de services d'investissement proposant ces contrats ainsi que tous les acteurs de la chaîne publicitaire (agences d'achats d'espace, acheteur d'espace publicitaire, support ou régie, diffuseur d'une publicité, etc.) sont concernés. Ces dispositions sont inscrites désormais dans le Code Monétaire et financier, et dans le Code de la consommation (annexe 8).

³⁷ <http://www.cidj.com/article-metier/trader>

³⁸ Verbatim issu des tests en ligne menés sur les sites de Forex et d'options binaires en 2016 par l'AMF

II.2.2.2 La règle de réciprocité

Rapport

Offrir un cadeau est une source d'influence très efficace qui est également couramment utilisée dans le domaine commercial. Par principe de réciprocité, un individu qui reçoit un cadeau se sentira redevable et aura tendance à accepter plus facilement une requête pour rendre la pareille. Par ailleurs, le fait d'offrir un cadeau agit efficacement sur les comportements (cf. Cialdini, 2003). De nombreuses publicités attirent l'attention de l'internaute en lui disant qu'il a gagné quelque chose (une formation sur le trading, de l'argent, etc.), ce qui augmente la probabilité que l'internaute clique sur la publicité ou entre en contact avec la société de trading.

p. 14

La pratique commerciale des « bonus », une prime en euros, sorte de subvention, est courante dans le *trading* spéculatif en ligne. Ce cadeau financier, d'un montant très important (plusieurs milliers d'euros), est conditionné à la réalisation d'un volume de *trading* 30 ou 40 fois supérieur au premier versement, ce qui n'est pas initialement compris le client. Il constitue jusqu'au bout une illusion.

Les chercheurs de l'AMU confirment l'efficacité de cette pratique commerciale qui se développe en contradiction totale avec les principes de prise en compte des intérêts du client. Les bonus souvent annoncés ne sont là que pour faciliter la prise de contact puis inciter à un premier investissement. L'AMF a observé que le « bonus » est une pratique systématiquement employée.

L'ESMA a relevé les nombreuses mauvaises pratiques relatives aux bonus et en conclut de manière très éclairante que les superviseurs nationaux doivent prohiber cette pratique.

Repère

Q&A ESMA³⁹

“It has been observed in this sector of the market that firms may offer trading benefits to attract and encourage retail clients to speculate in CFDs or other speculative products. For example, “bonuses” may be promoted as an introductory offer to new retail clients, or as a reward for existing retail clients that invest a certain sum of money with the firm. Given the complex and speculative nature of the products, it is especially important for NCAs to consider the use of trading benefits by firms offering CFDs and other speculative products to retail clients, in order to ensure that the MiFID obligation to act honestly, fairly and professionally and in the best interests of clients (Article 19(1) of MiFID) is met.

Especially in light of the above poor practices observed in this sector of the market, ESMA is of the opinion that it is unlikely that a firm offering bonuses that are designed to incentivize retail clients to trade in complex speculative products such as CFDs, binary options and rolling spot forex could demonstrate to its NCA that it is acting honestly, fairly and professionally and in the best interests of its retail clients, taking into account that the nature of the products means that they are not appropriate for a majority of retail clients. NCAs should therefore monitor that the practice of offering such bonuses is avoided in relation to these products. “

Dans son rôle de prévention, l'AMF étend cette vigilance à tous les bénéfices qui pourraient être offerts conjointement lors de la vente de produits de *trading* spéculatif (services livres de formation, opérations ou *trades* gratuits, information et conseil présenté comme VIP), comme la formation.

Repère

Les arguments utilisés dans les publicités

L'AMF analyse les publicités et notamment les arguments de vente utilisés dans les messages.

En 2016, près d'une publicité pour le *trading* sur 2 a plus particulièrement mis en avant un argument principal.

Pour 30 % d'entre elles, c'est le thème de la formation au *trading* qui est mis en avant (« devenez trader »). 25 % d'entre elles font miroiter avant tout la possibilité de gains rapides et faciles et 16 % des tarifs réduits. Les autres arguments utilisés : un bonus (9 %), la facilité (5 %) ou encore la sécurité (5 %).

La force de l'argument « formation » a conduit l'AMF dans sa doctrine relative à l'interdiction de la publicité, à intégrer cette approche qu'elle considère comme une incitation à *trader*.

Repère

Doctrine AMF : Interdiction de la publicité

Sont interdites les publicités qui valorisent « un élément particulièrement attrayant pour le client non-professionnel (appât du gain, offres commerciales, formations, outils, événements politico-économiques permettant de « réaliser de bonnes affaires » ou toute autre forme d'incitation à « trader ») et qui renvoient « de manière directe vers une page internet offrant les contrats financiers » dont la publicité est interdite ou orientent « vers un formulaire de contact ou tout autre type d'outil ayant pour objectif de mettre le client en relation avec un PSI offrant ce type de contrat ».

³⁹ Q&A relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID, 2016/1165, 11 October 2016.

Tant sur le plan de l'utilisation de la preuve sociale que de la règle de réciprocité, l'étude confirme combien la publicité pour des produits spéculatifs et risqués est inadaptée. Les ressorts même de l'action publicitaire entrent en effet en conflit avec la nécessité pour les prestataires de ne s'adresser qu'à des investisseurs particuliers disposant *a minima* de la connaissance et d'une expérience sur les marchés financiers leur permettant d'appréhender le risque.

La politique de cadeaux (bonus ou autre), fortement incitative, contrarie la juste appréhension de la nature du produit et du risque par le client et va à l'encontre de la primauté de l'intérêt du client.

La combinaison 1) publicité, 2) formulaire Internet, 3) contact par un conseiller, constitue la recette, malheureusement efficace, d'un engrenage dangereux.

II.3 Analyse des échanges entre le client et son conseiller en trading

Les chercheurs relèvent que « *les messages publicitaires ne sont que la première étape permettant d'amener un individu à se familiariser avec le trading spéculatif.* ».

Bien souvent, le prospect remplit un formulaire de demande d'information après avoir pris connaissance d'une publicité alléchante. Dès le renvoi d'un formulaire d'information d'apparence anodine, **le piège est à l'œuvre**. Le relai est pris par téléphone ou par contact mail ou SMS. L'insistance des téléconseillers est présente dans la très grande majorité des témoignages recueillis et ressentie parfois comme un véritable harcèlement.

Rapport

Nous avons relevé plusieurs formes d'influence utilisées par les conseillers en trading auprès de leurs clients (sympathie et crédibilité du conseiller, techniques d'engagement, règle de réciprocité). Ces techniques permettent aux conseillers d'augmenter la probabilité que leurs clients acceptent de répondre favorablement à leur requête, qui consiste généralement à investir davantage d'argent sur les marchés financiers.

La crédibilité du conseiller et de la stratégie de trading

p. 16

Plusieurs formes d'influence ont été repérées dans les échanges entre les clients et leur conseiller. Nous retiendrons que la commercialisation du trading spéculatif repose en grande partie sur la crédibilité des conseillers et de leurs stratégies de trading. Les conseillers sont présentés comme étant des experts et leurs stratégies comme ayant déjà fait leurs preuves. Il s'agit de mettre le client en confiance et de l'amener à croire que le trading spéculatif est un moyen simple et efficace de gagner de l'argent.

p. 19

La sympathie du conseiller

Le conseiller est souvent très amical et sympathique avec son client (« Les personnels de ces plateformes sont soignés, d'une grande amabilité et d'une extrême courtoisie à vous en couper le souffle »). La sympathie peut être considérée comme un attribut persuasif.

On observe une relation parfois très proche entre le conseiller et son client. Ils se tutoient, se donnent des surnoms et plaisantent ensemble (« amigo », « je suis [sic] pas ton client je suis ton frère », « tu serais un amour », « mon ami », « j'avais un très bon rapport avec mon conseiller »). La sympathie du conseiller contribue également à établir une relation de confiance avec son client.

Dans cette situation, il y a un risque de perdre en professionnalisme et de réduire la perception du risque des investissements. Par ailleurs, l'implication émotionnelle amène le client à se soumettre plus facilement aux demandes de son conseiller, notamment lorsqu'il s'agit d'investir de nouvelles sommes d'argent.

p. 17

Durant les phases de trading, les conseillers sont toujours très agréables et sympathiques, ce qui conduit les clients à baisser leurs gardes et à davantage répondre favorablement à leurs requêtes. Par ailleurs, les clients, bien souvent inexpérimentés malgré les formations offertes par leur conseiller, deviennent totalement dépendants des directives de leur conseiller, pour savoir quand investir, où et avec quel montant. Paradoxalement, les conseillers ne manquent pas de rappeler à leurs clients qu'ils sont responsables de leurs portefeuilles et des pertes éventuelles. Ils ont également tendance à rassurer leurs clients en cas de perte et à dédramatiser pour réduire l'importance et la perception du risque.

Nous avons également relevé le recours à plusieurs techniques d'engagement (i.e., pied-dans-la-porte, porte-au-nez, amorçage, mais-vous-êtes-libre-de), ainsi qu'au principe de la règle de réciprocité. Les conseillers amènent leur client à investir de manière progressive en leur offrant

des bonus ou des services durant les phases de trading. Ces méthodes sont susceptibles d'augmenter la probabilité qu'un client accepte d'investir toujours plus d'argent, notamment pour récupérer les sommes déjà investies.

Cette tendance à poursuivre dans une action non profitable peut être caractérisée par le concept de **l'escalade d'engagement**. Le désir de récupérer l'argent perdu devient la motivation principale pour réinvestir de l'argent. Les conseillers se positionnent ici de manière stratégique et répondent aux clients ayant perdu leur investissement que l'unique solution pour le récupérer passe par un nouvel investissement.

Enfin, ces sociétés de trading peuvent être considérées comme malhonnêtes dans le sens où elles ne se préoccupent pas des intérêts de leurs clients et de la stabilité de leur situation financière et cherchent à tout prix à ce que leurs clients continuent d'investir des sommes d'argent toujours plus importantes.

p. 19

Le piège se referme lorsque l'utilisateur entre en contact pour la première fois avec un consultant en trading. Nous avons repéré plusieurs techniques d'engagement lors des échanges entre les clients et leurs conseillers, amenant progressivement les clients à poursuivre une action qui ne leur est pas profitable.

p. 16

Le métier de prestataire de services en investissement (PSI) est strictement encadré. Il est soumis à des obligations européennes d'honnêteté, équité et professionnalisme. Une certaine distance est un gage de professionnalisme de manière à pouvoir mettre en garde le client et éventuellement refuser de fournir la prestation lorsque le client ne dispose pas de la connaissance ou de l'expérience financières nécessaires (en cas de simple prestation de réception et transmission d'ordres). Le PSI doit également refuser de fournir une recommandation ou un service lorsque que le client n'a pas fourni les éléments de situation et d'objectifs financiers, permettant seuls une recommandation adaptée à sa situation.

Ici la proximité et la sympathie des conseillers, utilisée comme technique d'influence, va à l'encontre de ce professionnalisme.

Repère

Si le client ou le client potentiel choisit de ne pas fournir les informations demandées, ou si les informations fournies sur ses connaissances et son expérience sont insuffisantes, l'entreprise d'investissement avertit le client ou le client potentiel qu'elle ne peut pas déterminer, en raison de cette décision, si le service ou le produit envisagé lui convient⁴⁰.

L'argument de liberté du client est utilisé a contrario de la réglementation, pour l'engager à poursuivre ses investissements et non à prendre du recul par rapport au risque du produit.

Les chercheurs résument leurs constats de la façon suivante :

Les résultats montrent que la commercialisation du trading spéculatif repose sur l'utilisation de critères de persuasion comme la crédibilité des sociétés de trading et de leurs conseillers, et le recours à des techniques d'influence (engagement, réciprocité, preuve sociale, etc.). Ces techniques sont susceptibles d'augmenter la probabilité que les clients acceptent d'investir toujours plus d'argent. Par ailleurs, nous avons identifié un processus d'escalade d'engagement pouvant conduire les investisseurs à persévérer dans une action non profitable. Les conseillers encouragent leurs clients à investir de nouvelles sommes d'argent pour récupérer les pertes subies.

Le fait que ces prestataires utilisent des techniques provoquant une escalade d'engagement, susceptible de conduire leur client à persévérer dans une action qui ne lui est pas profitable, pose question alors qu'ils sont soumis à une réglementation européenne connue de tout professionnel régulé, qui proclame la primauté de l'intérêt des clients.

Les prestataires régulés connaissent la réglementation. S'ils utilisaient de tels moyens, ils ne pourraient ignorer qu'ils agissent contrairement à la primauté de l'intérêt de leur client. Cet acte, fait de manière délibérée, fournirait alors un indice de déloyauté. Ces techniques pourraient alors être reconnues comme manipulatoires et correspondre à la définition du Code de la Consommation propre aux techniques commerciales agressives⁴¹ (cf. annexe 8).

⁴⁰ MIF2 Article 19.

⁴¹ Directive 2005/29/CE du 11 mai 2005 Article 8 **Pratiques commerciales agressives** Une pratique commerciale est réputée agressive si, dans son contexte factuel, compte tenu de toutes ses caractéristiques et des circonstances, **elle altère ou est susceptible d'altérer de manière significative, du fait du harcèlement, de la contrainte, y compris le recours à la force physique, ou d'une influence injustifiée, la liberté de choix ou de conduite** du consommateur moyen à l'égard d'un produit, et, par conséquent, l'amène ou est susceptible de l'amener à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement.

En effet, elles altèrent de manière significative la liberté de choix ou de conduite du consommateur, du fait d'une influence injustifiée et/ou de pratiques de harcèlement, qui peut aboutir au « piège abscons ». Elles se caractérisent par la pression exercée sur le consommateur afin de le faire céder ou d'orienter ses choix⁴². Elles seraient alors interdites. Pour les PSI exerçant en France, ils seraient passibles d'un emprisonnement de deux ans au plus et d'une amende de 300 000 euros au plus.

La psychologie sociale permet par ses apports académiques de fournir des indices qui pourraient conduire à qualifier plus aisément ces pratiques déloyales ou non équitables en les identifiant et en les caractérisant.

La DGCCRF utilise aujourd'hui, et ce, de manière récente, les travaux de la psychologie sociale pour argumenter sur l'existence de pratiques commerciales trompeuses⁴³. Elle estime en effet que « l'existence de mécanismes situationnels poussent l'individu à faire des choix irrationnels, incohérents et non optimaux au vu des objectifs conscients qu'il s'est lui-même fixés. »⁴⁴. Ces résultats de la recherche académique, ont été plus particulièrement mis en avant dans certaines des enquêtes de la DGCCRF⁴⁵ portant sur les prix affichés, sachant que « la modification du référentiel d'analyse conduit [le consommateur] à des erreurs prévisibles »⁴⁶. Elle précise que les outils tirés des découvertes de la recherche en économie comportementale ne sont pas en soi déloyaux. En effet, leur utilisation pour servir l'intérêt général, appelée « nudge », telle que la pratiquent certains pays anglo-saxons, peut s'avérer d'une réelle utilité. En revanche, la DGCCRF affirme que « peuvent être considérés déloyaux les usages qui visent à altérer la perception d'une offre par le consommateur afin d'influencer son comportement à son détriment ou à celui d'une concurrence qui s'interdit ces pratiques [...]. Elle cite et utilise les travaux de la recherche en finance comportementale dans le corps de ses procès-verbaux de contrôle.

L'application par la DGCCRF de ces travaux à l'analyse des pratiques de commercialisation se fait de manière contextualisée sur un marché donné (secteur d'activité, zone géographique déterminée, consommateurs nationaux). En effet, caractériser de telles pratiques nécessite une surveillance de proximité qui prenne en compte les spécificités de la culture des investisseurs, de leur éducation financière et des pratiques des acteurs sur ce territoire. C'est là que les réclamations émergent et que les dérives peuvent être rapidement identifiées. Le consommateur lésé ou inquiet s'adresse à l'institution qui est la plus proche de lui géographiquement et culturellement, et surtout qui s'exprime dans sa langue maternelle. Le contrôle de la commercialisation, de la même manière, devrait **s'exercer au plus proche du terrain**.

Ces conclusions confirment combien les techniques d'influence peuvent être utilisées avec efficacité par les conseillers de ces sociétés de *trading*, au détriment de leurs clients.

Elles permettent aussi de tirer certains enseignements. Ainsi, ce ne sont pas uniquement les « croyances » des personnes démarchées, ou leur crédulité, qui sont en cause mais avant tout la manière dont ces conseillers asseyent leur crédibilité.

Plus qu'un manque de vigilance de la part des clients, l'engrenage qui se met en marche est lié à la capacité du conseiller à rendre dépendant son client.

L'utilisation habile de techniques d'engagement progressives, de la règle de la réciprocité, alliées à un véritable savoir-faire dans la relation sociale (les conseillers sont sympathiques, agréables, et savent susciter la confiance des clients, au moins dans un premier temps) est susceptible de conduire le client dans un **processus d'escalade d'engagement**. Alors, les comportements incompréhensibles de personnes, finissant dans bien des cas par verser la totalité de leurs économies et celles de leurs familles, s'expliquent. Il ne s'agit pas de personnes inconséquentes mais de victimes d'une démarche manipulatoire. L'utilisation régulière de l'une ou l'autre de ces techniques, leur efficacité, l'escalade qui en résulte, démontrent que ces démarches ne sont pas le fait de quelques individus épars.

L'utilisation de telles techniques pour vendre des produits complexes, par des entités régulées, alors qu'elles sont soumises à des règles professionnelles européennes qui exigent honnêteté, équité et professionnalisme, et alors que l'intérêt du client doit primer dans l'exercice de leur profession, peut s'apparenter à la mise en œuvre de techniques commerciales agressives, interdites par la législation européenne⁴⁷ transposée dans le droit de la consommation. Concernant les acteurs agissant dans l'illégalité, ils ne visent qu'un seul but : capter indûment une épargne qui ne devrait jamais être orientée vers ce type de produits ; il s'agit d'escroquerie pure et simple.

⁴² Site web de la DGCCRF, Publication Les techniques commerciales agressives, 08/12/2016.

⁴³ Rdv du 24 février 2017 AMF DGCCRF.

⁴⁴ Note DGCCRF : « Le contexte de nos contrôles sur internet », pour une présentation contextualisée des apports de l'économie comportementale aux magistrats.

⁴⁵ Le Parisien 23/02/2017 : Fausses promotions : lourdes amendes pour les stars de l'e-commerce / Sanctions de la DGCCRF : amende de 2,4 millions d'euros pour les grands noms du Web, dont 1 million d'euros pour Amazon.

⁴⁶ Note DGCCRF : « Le contexte de nos contrôles sur internet », pour une présentation contextualisée des apports de l'économie comportementale, aux magistrats.

⁴⁷ Directive 2005/29/CE du 11 mai 2005.

L'usage de techniques d'influence comme les techniques d'engagement, ou de techniques fondées sur la règle de la réciprocité ou de la preuve sociale, de techniques de persuasion s'appuyant sur la crédibilité de la source, son attrait ou sa similarité, pour commercialiser des produits complexes à fort risque auprès du grand public, sont de nature à enfreindre la réglementation et à vicier de manière structurelle le consentement de l'investisseur particulier. À ce titre, elles pourraient être qualifiées de déloyales.

Le piège abscons dans lequel elles sont susceptibles d'enfermer l'investisseur particulier, qui est ici confronté à un univers d'investissement complexe, pour lequel les textes européens soucieux de la protection de l'intérêt du client ont donné un cadre juridique de protection renforcée, nous permet de nous interroger sur leur caractère manipulateur, et donc agressif.

L'utilisation du champ scientifique de la psychologie sociale est susceptible d'ouvrir de nouvelles perspectives en termes de régulation. Il pourrait nourrir la **réflexion doctrinale**, de manière plus large. Le rapport d'AMU, a d'ores et déjà nourri les travaux relatifs à la doctrine sur l'interdiction de la publicité, permettant d'appréhender de manière large le caractère attrayant des publicités et des bonnes affaires qu'elles présentent.

Sur le terrain de l'action répressive, il pourrait permettre d'identifier des **indices de déloyauté de certaines pratiques pour des acteurs soumis à des obligations professionnelles de loyauté**.

Pour les prestataires en LPS, cette grille de lecture mise en regard des textes européens relatifs aux marchés financiers et de la consommation, fournit des arguments complémentaires susceptibles d'éclairer des pratiques contraires à l'intérêt du client voire agressives.

Il peut aussi servir la **réflexion européenne** sur les pratiques de commercialisation.

Le règlement MIFIR 600-2014 qui entrera en vigueur le 3 janvier 2018, permettra, en vertu de ses articles 40 et 42, aux régulateurs nationaux ou au régulateur européen de prendre des mesures d'interdiction pour certains produits, mais aussi de certains modes de commercialisation. Ainsi pourraient être visées de telles pratiques. Leur caractérisation par la recherche académique en psychologie sociale faciliterait la définition de critères permettant de les identifier. Leur robustesse rendrait possible la mise en œuvre de telles mesures et serait un gage de leur efficacité.

À ces différents titres, les apports de la psychologie sociale méritent d'être pris en compte dans l'action du régulateur et superviseur national qu'est l'AMF mais aussi dans les cénacles européens de réflexion sur la mise en œuvre de MIFID2 et sur l'évolution de la réglementation.

CONCLUSION

L'AMF a très tôt tiré la sonnette d'alarme face au développement de l'offre de *trading* spéculatif auprès des particuliers.

En avance dans l'identification du problème, l'Autorité a été rejointe par d'autres régulateurs, et tout particulièrement le régulateur belge, victimes des mêmes pratiques anormales voire délictueuses.

Par la voix de son président, elle a mobilisé l'ESMA pour porter le sujet au niveau européen, sensibiliser et faire agir le régulateur concerné au premier chef, la Cysec, ainsi que les autres régulateurs européens.

Ce travail a conduit le régulateur chypriote à mener un certain nombre de contrôles et à infliger des amendes, des suspensions et des retraits d'agrément.

L'AMF a pris la mesure de toutes ses responsabilités, dans le cadre européen, en prônant et obtenant l'interdiction de la publicité sur ces produits par la loi Sapin 2, en suspendant la commercialisation sur le territoire français de l'offre d'un acteur chypriote⁴⁸ et en demandant le blocage de l'accès à des sites illicites. L'ensemble de ces actions et mesures ont demandé une énergie considérable et ont révélé combien il était utile de poursuivre les actions pour préserver les investisseurs et épargnants français de l'avidité de certains acteurs escrocs ou acteurs régulés indécents, sur le terrain du Forex et des options binaires.

Pour être mieux armés à l'avenir face à de telles pratiques, les actions peuvent être de diverses natures :

- L'éducation financière des français y tient une place importante. L'AMF est aux côtés de l'opérateur national de la Stratégie Nationale d'Education financière pour œuvrer en ce sens.
- La surveillance du marché français et de ce qui y est commercialisé est primordiale (veille sur la publicité, surveillance opérationnelle par des systèmes de veille puissants, centre Epargne Info Service, observatoire de la publicité et études sur l'investissement et l'épargne).
- La prévention par les alertes et l'information du public est un outil réactif efficace.
- La pédagogie est essentielle. C'est un terrain sur lequel l'AMF est très présente pour ses populations clés d'épargnants et d'investisseurs (site internet AMF, actions de terrain, page AMF sur Facebook, partenariats avec l'Institut National de la Consommation et l'Institut pour l'Education Financière ou Finance pour tous...). Elle développe de nouveaux outils comme les applications mobile (Finquiz, projet en cours), se dotera en 2017 d'une relation interactive avec les épargnants grâce à l'introduction sur sa plateforme d'outils multicanaux, et de la possibilité de communiquer avec les épargnants (un projet de base Epargnants).
Le rapport des chercheurs d'AMU lui ouvre de nouvelles perspectives pédagogiques, pour plus d'efficacité encore dans sa mission de protection de l'épargne.

Pour autant, il est un autre terrain essentiel à ne pas négliger : celui de la réglementation européenne. Elle fournit un cadre protecteur pour le consommateur et l'épargnant, qui a cependant révélé, au travers de la vente de *trading* spéculatif, des failles très dommageables à notre bassin d'épargne.

Il s'agit donc maintenant de rechercher par tous les moyens la plus grande efficacité dans le contrôle de la commercialisation qui doit démontrer sa capacité à identifier et circonscrire avec rapidité et agilité ces pratiques commerciales agressives ou celles qui pourraient apparaître à l'avenir.

Ne pas y parvenir serait un facteur d'accroissement de la défiance vis à vis des marchés financiers, d'une Europe qui serait accusée de laisser perdurer des mécanismes mortifères, et conduirait à amplifier le rejet par nos concitoyens de la sphère financière, mais aussi du financement de l'économie ou de leurs besoins financiers futurs comme la retraite.

⁴⁸ Rodeler, communiqué de l'AMF du 31 juillet 2016.

Annexe 1 : Le rapport d'AMU

Analyse des techniques de commercialisation du *trading* spéculatif sur le Forex et les options binaires au regard de la recherche sur la soumission librement consentie et les techniques de persuasion, janvier 2017

Ce rapport à destination de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a pour objectifs d'identifier les techniques de commercialisation du *trading* spéculatif sur le Forex et les options binaires relevant du champ des influences sociales (engagement et persuasion), et de formuler des recommandations pour sensibiliser le grand public à se prémunir contre ces techniques de commercialisation agressives.

Nous avons identifié et défini les techniques d'engagement et de persuasion susceptibles d'être utilisées dans la commercialisation du *trading* spéculatif. Nous avons ensuite réalisé une analyse qualitative (analyse de contenu) sur le corpus transmis par l'AMF (26 documents au total, soit environ 450 pages) et composé de publicités, de courriers électroniques, de plaintes, de témoignages et d'échanges Skype® entre des investisseurs lésés (des particuliers ignorant pour la plupart le *trading* spéculatif et ayant perdu la totalité de leur investissement) et leur conseiller en *trading*.

Les résultats montrent que la commercialisation du *trading* spéculatif repose sur l'utilisation de critères de persuasion comme la crédibilité des sociétés de *trading* et de leurs conseillers, et le recours à des techniques d'influence (engagement, réciprocité, preuve sociale, etc.). Ces techniques sont susceptibles d'augmenter la probabilité que les clients acceptent d'investir toujours plus d'argent. Par ailleurs, nous avons identifié un processus d'escalade d'engagement pouvant conduire les investisseurs à persévérer dans une action non profitable. Les conseillers encouragent leurs clients à investir de nouvelles sommes d'argent pour récupérer les pertes subies.

Sommaire

I. Influences sociales

1.1. L'engagement

- 1.1.1 Pied-dans-la-porte
- 1.1.2 Porte-au-nez
- 1.1.3 Mais-vous-êtes-libre-de
- 1.1.4 Ce-n'est-pas-tout
- 1.1.5 Amorçage

1.2. Les normes sociales

- 1.2.1 La règle de réciprocité
- 1.2.2 La preuve sociale

1.3. La persuasion

II. Analyse du matériel de l'AMF

2.1. Messages publicitaires

- 2.1.1 La source du message
- 2.1.2 Le contenu du message
- 2.1.3 Conclusion sur l'analyse des messages publicitaires

2.2. Échanges entre le client et son conseiller en *trading*

- 2.2.1. Conclusion sur les échanges entre le client et son conseiller en trading

III. Recommandations

3.1. Fuir le Forex et les options binaires

3.2. Résister aux techniques d'influence

3.3. Stopper l'escalade d'engagement

3.4. Communiquer auprès du grand public

Le rapport est accessible sur le site Internet de l'AMF dans la publication « Les Cahiers scientifiques ».



La LETTRE de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF

SOMMAIRE : p. 2-3 Forex : les particuliers perdants p. 4 Forex : l'AMF agit

Édito

L'AMF se mobilise contre les dangers du Forex

Les publicités alléchantes incitant les internautes à devenir « trader », en particulier sur le marché des changes (le Forex), sont nombreuses sur internet. Souvent trompeuses, elles attirent un grand public peu familiarisé avec les marchés financiers mais séduisent par des promesses irréalistes de gains rapides et importants. Les conséquences sont préoccupantes pour le régulateur : nous constatons ces dernières années une envolée des réclamations émanant de particuliers qui se sont risqués à ces investissements, souvent avec des pertes d'argent, qui sont parfois considérables.

L'AMF a donc souhaité pouvoir évaluer précisément les performances des investissements réalisés par les particuliers. Elle a mené une étude auprès de prestataires agréés proposant du trading sur le marché des changes ainsi que du trading de CFD¹. Les enseignements, édifiants, viennent confirmer le danger de cette activité pour le grand public. Ainsi, entre 2009 et 2012, 90 % des clients ont été perdants sur ces marchés. Par ailleurs, les apprentis traders qui ont « persévéré » n'ont fait qu'aggraver leurs pertes au fil du temps.

Si cette étude porte sur des acteurs régulés, les offres pour trader sur internet émanent aussi de nombreuses sociétés qui ne disposent quant à elles d'aucune autorisation et exercent en toute illégalité. Parmi ces sociétés, certaines cachent des escroqueries, sous le couvert de sites attractifs, semblant sérieux et professionnels. En réalité, l'argent misé par les particuliers est tout simplement détourné et les recours extrêmement limités.

Tous ces éléments sont autant de constats qui justifient pleinement notre mobilisation.

Si l'AMF conduit des contrôles et des enquêtes auprès de certaines sociétés, ces démarches sont rendues ardues lorsque ces prestataires, comme c'est souvent le cas, sont localisés à l'étranger. De plus, elles n'interviennent qu'une fois les préjudices subis.

Nous avons par ailleurs obtenu très récemment du Tribunal de grande instance de Paris, avec l'appui du Parquet, de faire bloquer certains sites internet proposant des services d'investissement sans agrément.

Enfin, nous agissons aux côtés de l'ARPP (Autorité de régulation professionnelle de la publicité), et son jury de déontologie publicitaire, pour mieux encadrer les publicités sur le trading.

Nous en sommes convaincus : pour protéger les particuliers des agissements de sociétés peu scrupuleuses, la prévention reste l'arme la plus efficace. C'est pourquoi l'AMF lance une campagne de communication sur internet pour sensibiliser les internautes aux dangers du Forex (lire ci-dessous).



Benoît de Juvigny,
Secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers

¹) Contract for Difference.



La LETTRE de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF

SOMMAIRE : p. 2-3 Les pratiques douteuses des sites internet de trading p. 4 Actualités

Édito

L'AMF s'engage pour limiter les publicités sur le trading spéculatif visant le grand public



Benoît de Juvigny
Secrétaire général de l'AMF

De nombreuses publicités sur internet attirent le grand public vers le Forex ou les options binaires en faisant miroiter des gains faramineux et faciles.

En 2014, l'AMF a observé une forte hausse des réclamations liées à ces offres de trading. Parallèlement, nous avons constaté que 89% des clients ayant investi sur le Forex ou via des CFD entre 2009 et 2012 avaient subi des pertes financières, parfois très conséquentes.

Afin d'avoir la connaissance la plus concrète des pratiques de commercialisation des sociétés proposant ce type de trading, nous avons demandé à un prestataire d'ouvrir des

comptes, d'effectuer des opérations, puis d'essayer de récupérer ce qu'il restait de l'argent déposé.

Les résultats confirment que les particuliers qui s'essayaient au trading sont victimes de pratiques répréhensibles et subissent des approches commerciales peu scrupuleuses (lire en pages 2 et 3).

Devant ces constats, l'AMF agit. Par nos mises en garde et nos actions pédagogiques, nous conseillons clairement aux épargnants d'éviter le Forex ou les options binaires.

Au-delà de ces initiatives, nous œuvrons pour limiter concrètement les agissements de ces sociétés de trading. En septembre 2014, l'AMF a ainsi obtenu du juge du Tribunal de grande instance de Paris le blocage de plusieurs sites internet opérant sans agrément.

Enfin, nous avons proposé qu'une disposition législative donne à l'AMF la capacité juridique d'interdire la publicité sur ce type de produit extrêmement risqué.

Nos équipes restent mobilisées pour mettre fin aux mauvaises pratiques de certains sites et limiter le nombre des victimes du trading en ligne. ■

(1) Lire la [Lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF n°10](#) publiée en octobre 2014.

Annexe 4 : L'AMF, le Parquet de Paris, la DGCCRF et l'ACPR se mobilisent⁴⁹

Le 31 mars 2016, s'est tenue une conférence de presse commune AMF/Parquet de Paris/DGCCRF/ACPR sur les arnaques financières, qui a été largement reprise par la presse et a permis de mieux alerter le grand public et de sensibiliser les législateurs à la nécessité d'endiguer le fléau.

La vérité sur...

les dérives du trading en ligne

De plus en plus d'internautes sont victimes d'arnaques sur le marché des changes. Via des sites souvent pilotés en sous-main depuis Israël.

UN FLÉAU EN PLEIN ESSOR

4 milliards d'euros de préjudice estimé en cinq ans.

50 enquêtes judiciaires en cours à Paris.

1 656 réclamations de particuliers auprès de l'AMF en 2015 (64 en 2010)

SOURCES : PARQUET DE PARIS ET AMF



Le jeu dangereux du foot français

Plus de cinq clubs ont signé des partenariats avec des sites de trading. L'OGC Nice s'est associé avec Interactive Option, détenu par Pegase Capital. Cette société chypriote proposait aux déçus du livret A un « plan B » à 12% reposant sur les options binaires. De quoi lui valoir un signalement de l'AMF fin 2015 et même une suspension de licence de la CySEC; depuis, l'OGC Nice nous assure avoir rompu les liens. Deux autres sites sanctionnés en 2015 par l'autorité chypriote, EZTrader et 24Option, sponsorisent, eux, l'AS Monaco et l'Olympique Lyonnais.

« Voilà avec qui nos clubs s'associent », peste Benoît de Juvigny, le numéro deux de l'AMF, qui pointe aussi les cas du PSG (OptionWeb) et de l'AS Saint-Etienne (Investing Area). ■

24Option, sponsor maillot de l'Olympique Lyonnais en 2015. Le site a été sanctionné par l'autorité chypriote l'an passé.

S. SAUCONNET/PHOTOFESTIVE/AGF/AGF

Source : Challenges, 4 mai 2016

LE DECRYPTAGE

LES ARNAQUES FINANCIERES SUR INTERNET, UN HOLD-UP A 4,5 MILLIARDS D'EUROS

Source : La Tribune, 1^{er} avril 2016

Arnaques financières sur Internet : les particuliers ont perdu 4,5 milliards d'euros

Les sites frauduleux d'investissement faisant miroiter des gains mirifiques explosent. Les autorités s'alarment.

Source : Le Figaro, 1^{er} avril 2016

Arnaques sur internet: front commun des autorités



L'Autorité des marchés financiers et la DGCCRF s'unissent contre les arnaques sur internet Source : www.leparisien.fr, 31 mars 2016

⁴⁹ [Forex, options binaires et arnaques financières en ligne : L'AMF, le Parquet de Paris, la DGCCRF et l'ACPR se mobilisent](#)

Annexe 5 : Les actions de l'AMF sur le terrain de la prévention

La prévention menée par l'AMF a été permanente : interviews dans les médias, conférences de presse, mise en garde, listes noires, campagnes Consomag à la télévision dans le cadre de son partenariat avec l'INC (Institut National de la Consommation), actions pédagogiques variées sur son site, à la rubrique Epargne Info Service, ainsi que sur celui d'Assurance Banque Epargne Info Service qu'elle anime avec l'ACPR, dans le cadre du Pôle commun (www.abeis.fr). De nombreux contenus, notamment des vidéos et tutoriels, alertent les épargnants et le grand public sur les dangers du Forex et du *trading* en ligne. Ils leur donnent les conseils pratiques pour détecter les arnaques et vérifier les autorisations des sociétés proposant du *trading* en ligne.



Les mises en garde de l'AMF

Par ses mises en garde, la communication d'une liste noire de sites illégaux⁵⁰, l'AMF a clairement et fermement déconseillé aux épargnants d'investir sur le Forex ou en options binaires.

Dès décembre 2010, l'AMF mettait en garde contre la recrudescence de campagnes publicitaires agressives sur internet portant sur le *trading* sur le Forex et mentionnait les fortes pressions commerciales exercées par le biais de nombreuses opérations d'e-mailings, de relances téléphoniques, etc.

L'AMF met régulièrement à jour ses « listes noires » des sites internet non autorisés proposant des investissements sur le Forex.

La pédagogie vise aussi à développer chez les épargnants une défiance accrue vis-à-vis des possibles escroqueries.

⁵⁰ [Les listes noires de l'AMF](#)

La campagne pédagogique : « Le risque est au bout du clic »⁵¹

L'AMF a lancé en octobre 2014 une campagne digitale conçue pour capter l'attention des internautes de façon via des insertions publicitaires utilisant les mêmes codes et promesses que les annonceurs vantant les mérites du *trading* en ligne. Une « pop-in » interpellait l'utilisateur sur le caractère détourné de la publicité d'accroche et le menait sur le site internet de l'AMF où un contenu a été imaginé pour permettre de mieux comprendre les risques liés au *trading* sur le Forex : vidéo pédagogique en style crayonné, témoignage, infographie, glossaire et FAQ.

Autres infos & guides pratiques

Vidéos & outils

> Le médiateur de l'AMF

> Mises en garde

> Contacter Epargne Info Service

Imprimer

► l'article complet

Télécharger

► l'article complet en PDF

les prix sont mesurés en fonction des critères réglementaires (les banques, les établissements financiers, etc.).

Sur le Forex et les CFD, l'AMF a réalisé une étude dont les résultats sont édifiants : de 2009 à 2012, sur un échantillon de 15 000 investisseurs, 9 clients sur 10 y ont perdu de l'argent. La perte moyenne a été de 10 900 € par client.

Les options binaires

Les options binaires permettent de spéculer sur une très courte durée (quelques minutes, quelques heures...) sur l'évolution d'un titre (une action, une monnaie, un indice boursier, etc.) avec deux résultats possibles : la hausse ou la baisse de ce titre.

Si le « trader » a bien anticipé cette évolution, il perçoit un gain déterminé à l'avance (par exemple 75 euros pour une mise de 100 euros) ; à l'inverse, s'il se trompe, il perd l'intégralité de sa mise de départ à l'expiration de l'option binaire (100 euros dans notre exemple).

Le risque de l'escroquerie

De nombreux sites internet proposent du trading sur le Forex ou via des options binaires sans bénéficier d'aucune autorisation. Il s'agit très souvent d'escroqueries : l'argent est détourné et, dans ce cas, les recours très limités en raison de la localisation, souvent à l'étranger, de ces prestataires illégaux.

C'est la raison pour laquelle l'AMF publie et met à jour régulièrement la liste des sites internet non autorisés à proposer le Forex et les options binaires.



Le meilleur conseil de prudence : évitez le Forex et les options binaires

Pour les particuliers, compte tenu du risque lié à cet instrument et de la présence de prestataires peu sérieux, voire exerçant illégalement leurs activités, la plus sage des décisions est d'éviter de spéculer sur le Forex et les options binaires.

Cette campagne a été l'occasion pour l'AMF de communiquer les résultats de son étude sur les résultats réels du *trading* pour les particuliers.

⁵¹ [L'Autorité des marchés financiers se mobilise contre les dangers du Forex pour les particuliers](#)

Les vidéos Consomag diffusées sur France Télévisions

L'AMF et l'Institut national de la consommation (INC) sont partenaires pour mettre en garde le public sur le *trading* en ligne. L'AMF et l'INC ont ainsi réalisé en 2014 « Forex, options binaires : *trading* à haut risque ! »⁵² et plus récemment en décembre 2016 et, en janvier 2017 sur les chaînes régionales, « *Trading* sur internet : ne croyez pas au gain facile »⁵³. Les programmes Consomag sont vus par 3 millions de Français en moyenne.

Vidéos & outils
Vidéos

Trading sur internet : ne croyez pas au gain facile

Publié le 13 décembre 2016

Les particuliers doivent se méfier des propositions de trading en ligne sur les sites de Forex et d'options binaires. Leurs promesses de gains faciles et rapides cachent souvent des arnaques. Cette nouvelle vidéo Consomag vous explique pourquoi c'est dangereux.

Certains sites de Forex et options binaires disposant d'autorisations délivrées par des régulateurs étrangers peu exigeants ont des pratiques douteuses. Quant à ceux qui proposent du trading sur le Forex et options binaires sans autorisation, ce sont de véritables escroqueries.

Méfiez-vous aussi des faux cabinets d'avocats ou de personnes soi-disant mandatées par une autorité offrant de vous faire rembourser des pertes que vous avez déjà subies. Il s'agit en réalité d'une seconde arnaque.

Le meilleur conseil de prudence, c'est donc d'éviter le Forex et les options binaires.

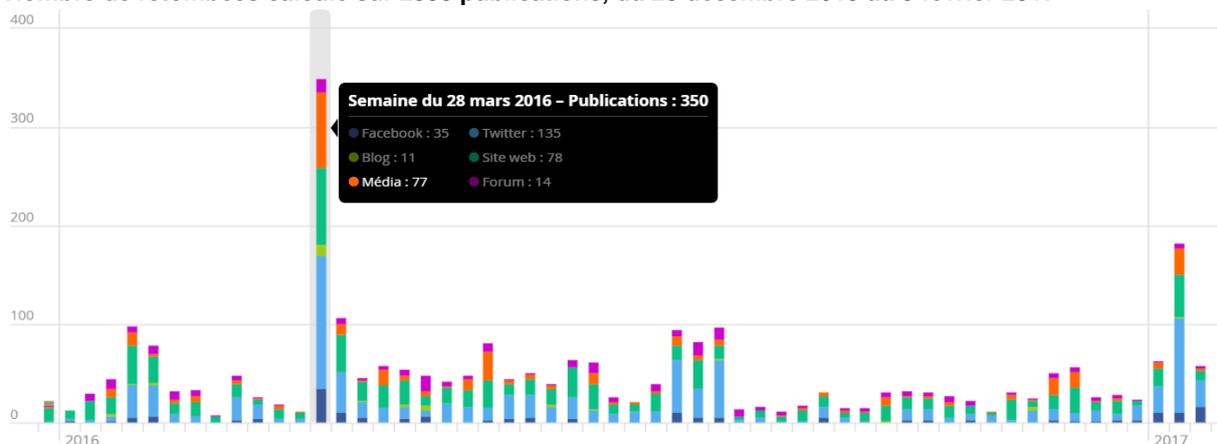


⁵² [Forex, options binaires : trading à haut risque !](#)

⁵³ [Trading sur internet : ne croyez pas au gain facile](#)

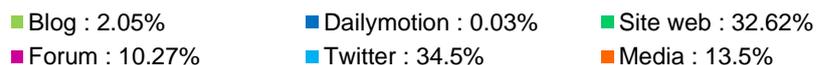
Annexe 6 : L'impact des actions de communication de l'AMF sur le trading en ligne, Forex et Options binaires en 2016

Nombre de retombées calculé sur 2993 publications, du 28 décembre 2015 au 5 février 2017



Sur un total de 2993 retombées :

- Environ 32 % ont été relayées via des sites web
- Environ 13 % ont été relayées via des médias
- Environ 42 % ont été relayées via Twitter et Facebook, 10 % commentées via des Forums et 2 % via des blogs...



Le nombre estimé d'internautes ayant été exposés aux publications : 1,14 million de personnes.

Les posts sur la page Facebook de l'AMF

Depuis le lancement de sa page Facebook en février 2015, l'AMF a publié 12 posts mettant en garde contre les offres de *trading*. 506 289 personnes ont été « atteintes » au total par ces posts.

De nombreux Français perdent leurs économies en se laissant convaincre d'investir sur le Forex ou via les options binaires. Pour mieux les protéger, les publicités pour ces produits spéculatifs très risqués sont désormais interdites.
> <http://bit.ly/2iH8Jro>

La loi interdit désormais de diffuser des publicités électroniques à destination des particuliers sur les options binaires, le Forex et certains produits financiers à effet de levier (CFD).

AMF | ÉPARGNE INFO SERVICE

Post du 27 janvier 2017

Annexe 7 : Les actions de l'AMF sur le terrain judiciaire et réglementaire

Pour faire cesser les pratiques répréhensibles, l'AMF a agi sur plusieurs terrains.

Enquêtes et contrôles sur des acteurs non autorisés

Les enquêtes de l'AMF portent sur toute atteinte à la protection et à l'information des investisseurs. Les contrôles sont chargés de contrôler que les acteurs régulés respectent leurs obligations professionnelles, notamment en termes de bonne conduite. Lorsqu'un contrôle révèle un crime ou un délit, comme c'est le cas lors de commercialisations de produits financiers irrégulières constitutives d'infractions pénales (ex. escroquerie), l'AMF transmet l'information au Parquet.

Depuis 2009, l'AMF a réalisé des contrôles sur les acteurs actifs en France. Elle n'a toutefois pas pu sanctionner l'ensemble des constats relevés par les missions de contrôle, sa compétence étant exclue pour les services fournis en libre prestation de services.

Depuis 2013, face à l'afflux des plaintes d'investisseurs français, l'AMF a également réalisé plusieurs enquêtes sur des sociétés ou sites internet proposant d'investir sur le Forex. Elle a mené des investigations sur 7 entités, dont 2 entités régulées par Chypre, les 5 autres étant irrégulières.

Ces investigations ont été rendues complexes par le fait que l'ensemble des activités s'effectuent depuis l'étranger, souvent hors de l'Union Européenne. Il en est ressorti la grande opacité des organisations mises en œuvre par les entités gérant les sites de *trading*, que ce soit pour les entités régulées ou pour les entités non régulées.

L'action au sein de l'ESMA

L'AMF a agi au sein de l'ESMA (les régulateurs européens) pour promouvoir des pratiques de supervision plus rigoureuses par les autres régulateurs.

En particulier, le nombre important des plaintes et demandes émanant de particuliers et portant sur les sites agréés par le régulateur chypriote, a conduit l'AMF à faire pression pour que ce dernier relève ses exigences et sanctionne les sociétés aux pratiques douteuses.

L'AMF maintient cette pression sur son homologue chypriote.

Les sanctions infligées aux prestataires de services d'investissement (PSI) régulés par la CySEC et faisant l'objet des travaux au sein de l'ESMA, au 20/02/2017

Nom de la société	Nom commercial	Sanction	Date de la décision
Les 9 premiers PSI			
Banc de Binary	Banc de Binary	Composition administrative de 350 000 €	18/01/2016
Depaho Ltd	FXGM	Amende de 233 000€	12/10/2015
Iron FX Ltd	Iron FX	Composition administrative de 335 000 €	02/11/2015 et 18/11/2015
Ouroboros Derivatives Trading	Anyoption	Amende de 235 000 €	18/01/2016
Pegase Capital Ltd	Interactive option	Amende de 300 000 € suivi de suspension d'agrément	29/02/2016
Reliantco Investments Ltd	UFXmarkets	Amende de 123 000€	29/09/2015
Rodeler Ltd	24 Option	Amende de 156 000€	12/10/2015
Safecap Investments Ltd	Topoption	Amende de 168 000€	02/07/2015
WGM Services Ltd	EZ trader	Amende de 340 000€	21/09/2015
Contrôles thématiques			
B.O. Financials	Optionfair/ Cedex / 33option / P-options	Amende 138 000€	06/06/2016
BD Swiss Holding	BD Swiss	Amende de 5 000 € Amende de 150 000 €	14/12/2015 19/12/2016
Colmex Pro	Colmex Pro (pas de site en français)	Amende de 100 000 €	28/11/2016
Etoro (Europe)	Etoro	RAS	
ICFD Ltd (ex	lforex	RAS	

iFOREX (Cyprus)			
Lionsman Capital Markets	Option web / NessFx	RAS	
Novox Capital	Optionbit / FtvTrade / OptionStarsGlobal / Optionstars / STX Markets / ZoomTraderGlobal / RoyalPip	Amende de 175 000 €	05/12/2016
Optionrally Financial	Optionrally	Amende 138 000 €	05/09/2016
PFX Financial Professionals	Fxfinpro / Fxfinpro capital / Finpro investments	Suspension d'agrément 1 mois	24/11/2016
Plus 500CY	Plus 500	RAS	
Priorfx Ltd	Prior Fx (pas de site en français)	RAS	
SpotOption Exchange	Spotoption (Fournisseur de plateformes d'options binaires)	Amende de 10 000 €	14/12/2015
Trading Point of Financial Instruments	XM		
Windsor Brokers	Winbro (pas de site en français)	RAS	
XFR Financials	Xtrade	Amende 225 000 €	26/09/2016

Le blocage des sites non autorisés

L'AMF a saisi par ailleurs la justice pour que soit bloqué l'accès, pour les internautes français, à certains sites proposant leurs services sans disposer des autorisations requises. Les audiences permettent de les mettre en demeure de fermer les sites (hébergeurs, opérateurs et prestataires responsables du site).

Le 15 septembre 2014, la première injonction judiciaire de blocage des sites a pu être menée par le Tribunal de Grande Instance de Paris. Depuis le début 2016, ce sont 33 sites qui ont été bloqués par la justice. Parallèlement, une partie importante des sites assignés ferment avant l'audience.

L'interdiction de la publicité

Constatant l'ampleur du phénomène de la publicité pour le *trading* et en particulier sur internet (lire plus haut), l'AMF a très tôt agi pour limiter ces publicités.

Les acteurs non régulés du *trading* (les annonceurs) sont par définition inatteignables sur le terrain du respect de règles de bonne conduite en matière publicitaire, l'AMF ne disposant pas elle-même de recours légaux face à ces acteurs.

Le partenariat avec l'ARPP depuis 2011

En mai 2011, l'AMF et l'ARPP (Autorité de Régulation Professionnelle de la Publicité) ont signé une convention pour renforcer la régulation des publicités sur les produits financiers. Les deux autorités ont mis en place une doctrine pour encadrer les publicités sur les placements complexes et plus particulièrement sur le Forex et les options binaires. En janvier 2012, le Jury de déontologie publicitaire de l'ARPP a qualifié de « non conformes à ses principes déontologiques » des bannières⁵⁴ diffusées par deux sociétés. En 2014, l'encadrement des nouvelles publicités a été renforcé⁵⁴ et l'ARPP, en partenariat avec l'AMF, a alerté les professionnels sur la réglementation en matière de publicité financière. Cette démarche a été soutenue par l'INC, membre actif du Conseil de l'éthique publicitaire, instance associée à l'ARPP.

Cependant, tous les résultats escomptés en matière de régulation de la publicité sur internet n'ont pas été atteints car les grandes régies publicitaires sur internet ne sont pas adhérentes à l'ARPP ou n'ont pas souhaité devenir adhérentes.

Les différents acteurs de cette chaîne publicitaire semblent de surcroît dans l'incapacité de maîtriser l'adéquation de la publicité aux publics.

Constatant que la racine du mal (la diffusion des publicités de la part d'acteurs non scrupuleux), venait de la puissance de diffusion d'Internet au grand public de publicités alléchantes, l'AMF s'est engagée dès

⁵⁴ [L'encadrement de la publicité des produits financiers et d'investissement renforcé par une nouvelle recommandation de l'ARPP](#)

2014 dans la recherche d'une solution pour limiter les publicités sur le *trading* spéculatif visant le grand public. Elle a ainsi demandé des mesures d'interdiction de la publicité pour ces produits risqués et toxiques. L'AMF se félicite donc que la nouvelle loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite Sapin 2, adoptée en décembre 2016, ait doté l'AMF et la DGCCRF des outils juridiques permettant d'interdire les publicités pour les produits de *trading* les plus risqués⁵⁵.

L'interdiction de la publicité de la publicité des produits les plus risqués

Cette disposition constitue une étape majeure pour la protection des épargnants car elle instaure l'interdiction des communications à caractère promotionnel sur les contrats hautement spéculatifs et risqués.

L'interdiction vise la publicité directe ou indirecte, par voie électronique susceptible de toucher des investisseurs particuliers et portant sur des contrats financiers considérés comme spéculatifs et risqués, à savoir, les options binaires, les CFD (contract for difference) et les contrats financiers sur devises.

L'ensemble des prestataires de services d'investissement proposant ces contrats ainsi que tous les acteurs de la chaîne publicitaire (agences d'achats d'espace, acheteur d'espace publicitaire, support ou régie, diffuseur d'une publicité, etc.) sont concernés.

Par ailleurs, la loi Sapin 2 a prévu une nouvelle procédure devant le juge des référés qui permettra à l'AMF d'obtenir plus rapidement la fermeture des sites de *trading* illégaux directement auprès des opérateurs, hébergeurs, et fournisseurs d'accès à internet (par le passé, des demandes de blocage de sites internet illégaux ont également été effectuées mais dans des délais plus longs en l'absence de procédure aménagée).

L'AMF a organisé une journée de sensibilisation des principales régies publicitaires, le 24 janvier 2017, sous l'égide de l'ARPP et en lien avec la DGCCRF.

Activation de l'article 62 de la directive MIF

Parallèlement à l'interdiction de la publicité, l'AMF poursuit ses actions pour lutter contre les activités frauduleuses ou trompeuses. Elle n'est pas compétente pour assurer le respect des règles de bonne conduite des prestataires étrangers, mais l'article 62 de la directive MIF prévoit un mécanisme par lequel l'Etat membre d'accueil prend des mesures appropriées pour protéger les investisseurs sur son territoire lorsqu'un prestataire agit d'une manière préjudiciable à leurs intérêts.

Les acteurs régulés qui publient ces publicités trompeuses opèrent dans leur grande majorité depuis l'étranger (Chypre). Dans le cadre de l'Union européenne, l'AMF a utilisé son pouvoir d'injonction auprès de la Cysec pour lui demander de mieux encadrer et d'intervenir auprès des établissements concernés. En l'absence de corrections suffisantes, l'AMF a suspendu l'activité commerciale en France du prestataire opérant la plateforme 24Options.

Interdiction de la société Rodeler d'exercer en France

Le 1^{er} août 2016, malgré ses actions auprès de la Cysec, l'AMF constatant les agissements particulièrement nocifs et le non-respect de la législation, par le site 24Option, appartenant au prestataire Roedeler, agréé par Chypre, l'AMF a décidé d'activer l'article 62 de la directive européenne MIF, et a suspendu en France, son activité commerciale. Elle l'a contraint à supprimer les publicités qu'il avait diffusées sur internet⁵⁶.

Les visites mystère Forex/ Options binaires

Les interrogations constantes sur les pratiques des sociétés agréées à Chypre – compte tenu notamment du nombre important de plaintes – ont décidé l'AMF à renouveler en 2016 les visites mystère de sites de Forex et d'options binaires. L'objectif était d'avoir une vision actualisée de la situation sur les sites chypriotes et juger de leur évolution globale depuis 2014.

Ce test a permis de mesurer certains progrès, résultats de la pression exercée par l'AMF, notamment auprès du régulateur chypriote. Ainsi, l'information fournie sur les sites est apparue moins agressive.

Cependant, passée la page d'accueil, l'information sur les risques reste peu présente, en particulier dans les discours des conseillers. Ces derniers contournent les obligations de connaissance des clients. De même, des éléments essentiels au consentement du client ou à sa compréhension des risques sont inexistantes. Sur plusieurs plateformes, le client ne peut pas savoir les sommes qu'il est en train de miser, l'effet de levier qui s'applique et les gains et pertes possibles. **Cette vague confirme l'importance de maintenir une vigilance très forte de la part du régulateur et des investisseurs.**

⁵⁵ [Une étape majeure pour la protection des épargnants](#)

⁵⁶ [L'Autorité des marchés financiers interdit à Rodeler Limited \(« 24option »\) de fournir des services sur le territoire français](#)

Annexe 8 : La Directive européenne 2005/29/CE du 11 mai 2005

La directive 2005/29/CE du 11 mai 2005 relatives aux pratiques commerciales déloyales est une **directive d'harmonisation maximale** qui ne laisse aux Etats membres **aucune marge d'appréciation** pour la transposition des mesures qu'elle contient. Elle a été transposée par la loi du 3 janvier 2008 pour le développement de la concurrence au service des consommateurs (loi Chatel). Elle a été intégrée au Code de la Consommation. Les pratiques commerciales déloyales ont été définies à l'article L121-1 et un nouveau dispositif relatif aux pratiques commerciales trompeuses a été mis en place (articles L121-1 à L121-7), l'infraction relative aux pratiques commerciales agressives a été créée (L.122-11 à L.122-15). La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 a complété et précisé cette transposition.

Les pratiques commerciales déloyales

Constituent des pratiques commerciales déloyales les pratiques commerciales trompeuses et les pratiques commerciales agressives. **Elles sont interdites.**

Directive 2005/29/CE, article 5

1. Les pratiques commerciales déloyales sont interdites.
2. Une pratique commerciale est déloyale si :
 - a. elle est contraire aux **exigences de la diligence professionnelle** et
 - b. qu'elle altère, ou est susceptible **d'altérer de manière substantielle le comportement économique**, par rapport au produit, du consommateur moyen qu'elle touche ou auquel elle s'adresse, ou du membre moyen du groupe lorsqu'une pratique commerciale est ciblée vers un groupe particulier de consommateurs.

Transposition dans le code de la Consommation

Article L120-1

Les pratiques commerciales déloyales sont interdites. Une pratique commerciale est déloyale lorsqu'elle est contraire aux exigences de la diligence professionnelle et qu'elle altère ou est susceptible d'altérer de manière substantielle, le comportement économique du consommateur normalement informé et raisonnablement attentif et avisé, à l'égard d'un bien ou d'un service.

Le caractère déloyal des pratiques commerciales s'apprécie au regard de deux critères :

- Le manquement aux exigences de la diligence professionnelle
- L'altération substantielle du comportement économique du consommateur

La diligence professionnelle est définie comme « le niveau de compétence spécialisée et de soins dont le professionnel est raisonnablement censé faire preuve vis-à-vis du consommateur, conformément aux pratiques de marché honnêtes et/ou au principe général de bonne foi dans son domaine d'activité. » Directive 2005/29/CE du 11 mai 2005 article 2h)

L'altération substantielle du comportement économique du consommateur consiste à compromettre sensiblement l'aptitude du consommateur à décider en connaissance de cause pour l'amener à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement.

Dans le champ du *trading* spéculatif, l'offre porte sur des produits spéculatifs hautement risqués et complexes.

Pour le trading spéculatif, le **consommateur moyen** doit être entendu comme un particulier disposant des connaissances et de l'expérience sur les marchés financiers nécessaires, donc élevées, pour investir sur les produits risqués que sont les options binaires, le Forex et les CFDs. De fait, les consommateurs visés par la publicité ne correspondent pas à cette cible.

En l'état actuel des textes et en l'absence d'interdiction de ces produits, le professionnel doit faire preuve de diligence professionnelle. Il est régulé et se situe sous l'empire de MIF2. Le respect de ses obligations professionnelles est donc bien défini : respect de « **la primauté de l'intérêt du client** ». Il doit se comporter de manière **honnête, loyale et professionnelle**.

A ce titre, **il ne doit mener aucune action qui entraînerait une altération substantielle du comportement économique du consommateur.**

Les pratiques commerciales trompeuses

Les pratiques commerciales trompeuses sont déloyales. Elles sont interdites.

Directive 2005/29/CE du 11 mai 2005

Directive 2005/29/CE, article 6

Actions trompeuses

1. Une pratique commerciale est réputée trompeuse si elle contient des **informations fausses**, et qu'elle est donc mensongère ou que, d'une manière quelconque, y compris par sa présentation générale, elle induit ou est susceptible d'induire en erreur le consommateur moyen, même si les informations présentées sont factuellement correctes, en ce qui concerne un ou plusieurs des aspects ci-après et que, dans un cas comme dans l'autre, elle l'amène ou est susceptible de l'amener à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement:

- a) l'existence ou la **nature du produit**
- b) les caractéristiques principales du produit, telles que sa disponibilité, ses **avantages**, les **risques** qu'il présente, son exécution, sa composition,...ou **les résultats qui peuvent être attendus de son utilisation...**

[...]

2. Une pratique commerciale est également réputée trompeuse si, dans son contexte factuel, compte tenu de toutes ses caractéristiques et des circonstances, elle amène ou est susceptible d'amener le consommateur moyen à prendre une **décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement**, et qu'elle implique :

- a) toute activité marketing concernant un produit,[...]
- b) le non-respect par le professionnel d'engagements contenus dans un code de bonne conduite par lequel il s'est engagé à être lié [...]

Directive 2005/29/CE, article 7

Omissions trompeuses

1. Une pratique commerciale est également réputée trompeuse si, dans son contexte factuel, compte tenu de toutes ses caractéristiques et des circonstances ainsi que des limites propres au moyen de communication utilisé, **elle omet une information substantielle dont le consommateur moyen a besoin, compte tenu du contexte, pour prendre une décision commerciale en connaissance de cause** et, par conséquent, l'amène ou est susceptible de l'amener à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement.

2. Une pratique commerciale est également considérée comme une omission trompeuse lorsqu'un professionnel, compte tenu des aspects mentionnés au paragraphe 1, **dissimule une information substantielle visée audit paragraphe ou la fournit de façon peu claire, inintelligible, ambiguë ou à contretemps, ou lorsqu'il n'indique pas sa véritable intention commerciale** dès lors que celle-ci ne ressort pas déjà du contexte et lorsque, dans l'un ou l'autre cas, le consommateur moyen est ainsi amené ou est susceptible d'être amené à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement.

[...]

La directive du 11 mai 2005 pose que le professionnel agit de bonne foi et est compétent. Il doit tenir compte de la méconnaissance du consommateur.

Il doit être diligent professionnellement et prendre en compte les intérêts de son client. Il ne doit pas altérer le comportement du consommateur en omettant une information importante, par exemple sur le risque, ou en étant volontairement ambigu.

Pour caractériser une pratique commerciale trompeuse, il est possible de montrer que le professionnel a utilisé en toute connaissance, les effets des biais comportementaux. La DGCCRF nourrit ses procès-verbaux de cette analyse pour argumenter sur la nature **des pratiques commerciales.**

Code de la Consommation, article L121-1

Une pratique commerciale est trompeuse si elle est commise dans l'une des circonstances suivantes :

1° Lorsqu'elle crée une **confusion** avec un autre bien ou service, une marque, un nom commercial, ou un autre signe distinctif d'un concurrent ;

2° Lorsqu'elle repose sur des allégations, indications ou présentations fausses ou de **nature à induire en erreur** et portant sur l'un ou plusieurs des éléments suivants :

a) L'existence, la disponibilité ou **la nature du bien ou du service** ;

b) Les caractéristiques essentielles du bien ou du service, à savoir : **ses qualités substantielles, sa composition**, ses accessoires, son origine, sa quantité, son mode et sa date de fabrication, les conditions de son utilisation et son aptitude à l'usage, **ses propriétés et les résultats attendus de son utilisation**, ainsi que les résultats et les principales caractéristiques des tests et contrôles effectués sur le bien ou le service ;

[...]

e) **La portée des engagements de l'annonceur**, la nature, le procédé ou le motif de la vente ou de la prestation de services ;

[...]

Les pratiques commerciales agressives

Les pratiques commerciales agressives sont par nature déloyales et **interdites**. Elles sont définies comme suit par les textes.

Directive 2005/29/CE, article 8

Pratiques commerciales agressives

Une pratique commerciale est réputée **agressive** si, dans son contexte factuel, compte tenu de toutes ses caractéristiques et des circonstances, **elle altère ou est susceptible d'altérer de manière significative, du fait du harcèlement, de la contrainte**, y compris le recours à la force physique, ou d'une **influence injustifiée**, la **liberté de choix ou de conduite** du consommateur moyen à l'égard d'un produit, et, par conséquent, l'amène ou est susceptible de l'amener à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement.

Article 9 **Utilisation du harcèlement, de la contrainte ou d'une influence injustifiée**

Afin de déterminer si une pratique commerciale recourt au harcèlement, à la contrainte, y compris la force physique, ou à une influence injustifiée, les éléments suivants sont pris en considération:

a) le moment et l'endroit où la pratique est mise en œuvre, **sa nature et sa persistance**;

b) **le recours à la menace physique ou verbale**;

c) l'exploitation en connaissance de cause par le professionnel de tout malheur ou circonstance particulière d'une gravité propre à altérer le jugement du consommateur, dans le but d'influencer la décision du consommateur à l'égard du produit;

d) **tout obstacle non contractuel** important ou disproportionné imposé par le professionnel lorsque le consommateur **souhaite faire valoir ses droits contractuels**, et notamment celui de mettre fin au contrat ou de changer de produit ou de fournisseur;

e) toute menace d'action alors que cette action n'est pas légalement possible.

Ces pratiques sont punissables d'emprisonnement et de sanctions pécuniaires.

Code la consommation, article L122-11

Une pratique commerciale est **agressive** lorsque du fait de sollicitations répétées et insistantes ou de l'usage d'une contrainte physique ou morale :

1° Elle altère ou est de nature à altérer de manière significative la liberté de choix d'un consommateur ;

2° Elle vicie ou est de nature à vicier le consentement d'un consommateur ;

3° Elle entrave l'exercice des droits contractuels d'un consommateur.